

Financial system FSR report

金融システムレポート

概要

日本銀行
2020年10月



2020年10月号の構成（目次）

- I. わが国金融システムの安定性評価と今後の課題（要旨）
- II. 金融資本市場から観察されるリスク
 - 1. 国際金融市場、2. 国内金融市場
- III. 金融仲介活動
 - 1. 金融機関、2. 機関投資家、3. 民間非金融部門、
 - 4. 金融循環の評価
- IV. 金融システムのリスク・脆弱性
 - 1. 国内の信用リスク
 - 2. 海外の信用リスク
 - 3. 有価証券投資にかかる市場リスク
 - 4. 外貨資金調達にかかるリスク
 - 5. 金融機関を取り巻く経営環境の構造変化がもたらすリスク
- V. 金融機関のストレス耐性の点検
 - 1. 金融機関の収益力と自己資本の充実度
 - 2. マクロ・ストレステスト
- VI. 新型コロナウイルス感染症の影響と金融機関の課題

（今回号の特徴と問題意識）

- 感染症影響下の金融市場およびわが国の金融仲介活動の現状を整理したうえで、わが国の金融安定面への影響やリスクを分析・評価。今後注視していくべき点や課題を整理。
- 分析では、今次ストレスが、①「実体経済ショック」に端を発している点、②ショックの影響が企業規模や業種ごとに大きく異なる点、③財政・金融政策が効果を発揮している点に着目。

2020年10月号のポイント

金融システムの安定性に関する現状評価

- 新型コロナウイルス感染症が引き続き国内外の経済・金融面に大きな影響を及ぼしているが、わが国の金融システムは全体として安定性を維持。
- 政府・日本銀行は、海外当局と緊密に連携しつつ、大規模な財政・金融政策を迅速に講じ、経済活動の下支えと金融市場の機能維持を図っている。規制・監督面でも金融機関による経済への円滑な資金供給を可能とする観点から柔軟な対応を講じている。実体経済に厳しい下押し圧力がかかるも、企業や家計の資金繰りに強いストレスが加わっているが、これらの政策対応に加え、金融機関が資本・流動性の両面で相応に充実した財務基盤を備えてきていたことから、円滑な金融仲介機能が維持されている。3月に大きく調整した金融市場は、神経質な動きを続けているものの、総じて落ち着きを取り戻しつつある。

先行きのリスクと留意点

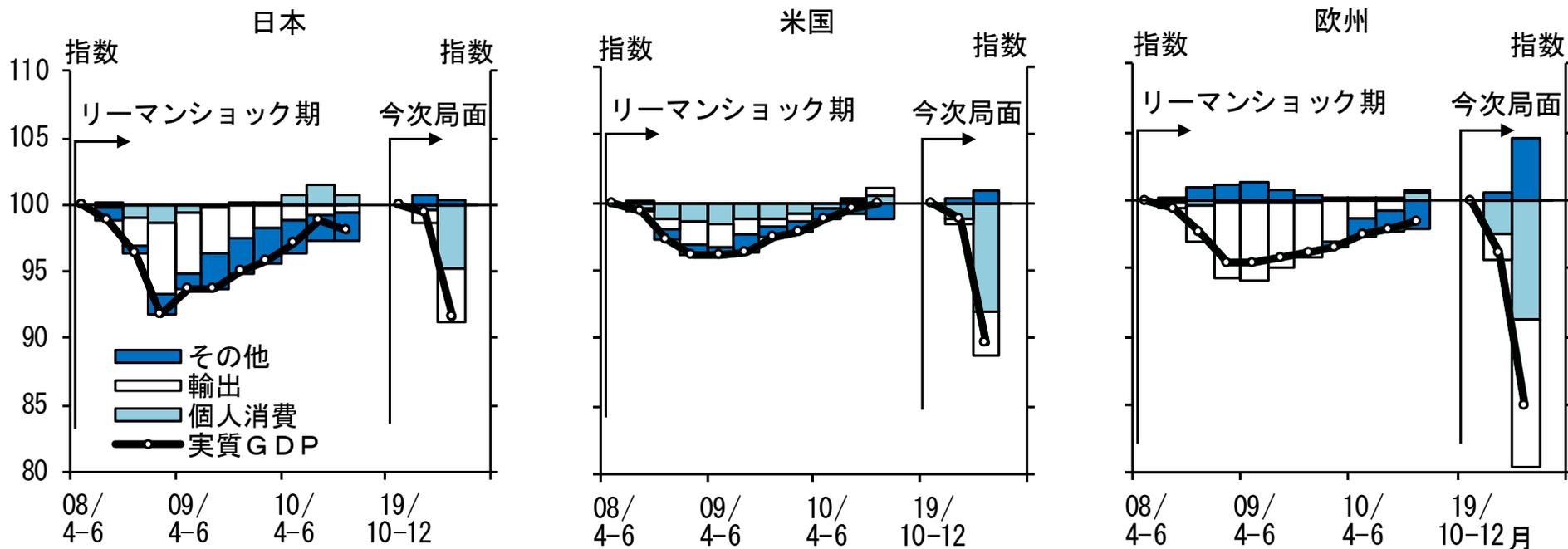
- わが国の金融システムは、景気改善がかなり緩やかなものにとどまると想定しても、相応の頑健性を備えている。
- もっとも、感染症の帰趨やその内外経済への影響を巡る不確実性はきわめて大きい。仮に今後、景気が長期にわたり停滞し、そのことを受けて金融市場も大きく調整するような厳しいストレス事象が発生する場合には、金融機関の経営体力の低下により、金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済のさらなる下押し圧力として作用するリスクがある。
- こうした観点から特に注意すべきリスクは、①国内外における信用コストの上昇、②金融市場の大幅な調整に伴う有価証券投資関連損益の悪化、③ドルを中心とする外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達不安定化、の3点である。これらのリスクに備えつつ、金融システムの安定確保と金融仲介機能の円滑な発揮に万全を期していくことが、マクロブルーデンス上重要である。

1. はじめに
2. 国内信用
3. 海外信用
4. 有価証券投資
5. 外貨資金調達
6. マクロ・ストレステスト
7. 金融機関の経営課題

今次局面とリーマンショック期のGDP水準比較

- 今次ストレスは、感染症の影響によって人々の活動が大きく制約されることに伴う「実体経済ショック」が発端。
- 各国のGDPは、リーマンショック時を上回る落ち込み。

図表IV-1-1 今次局面とリーマンショック期のGDP水準比較



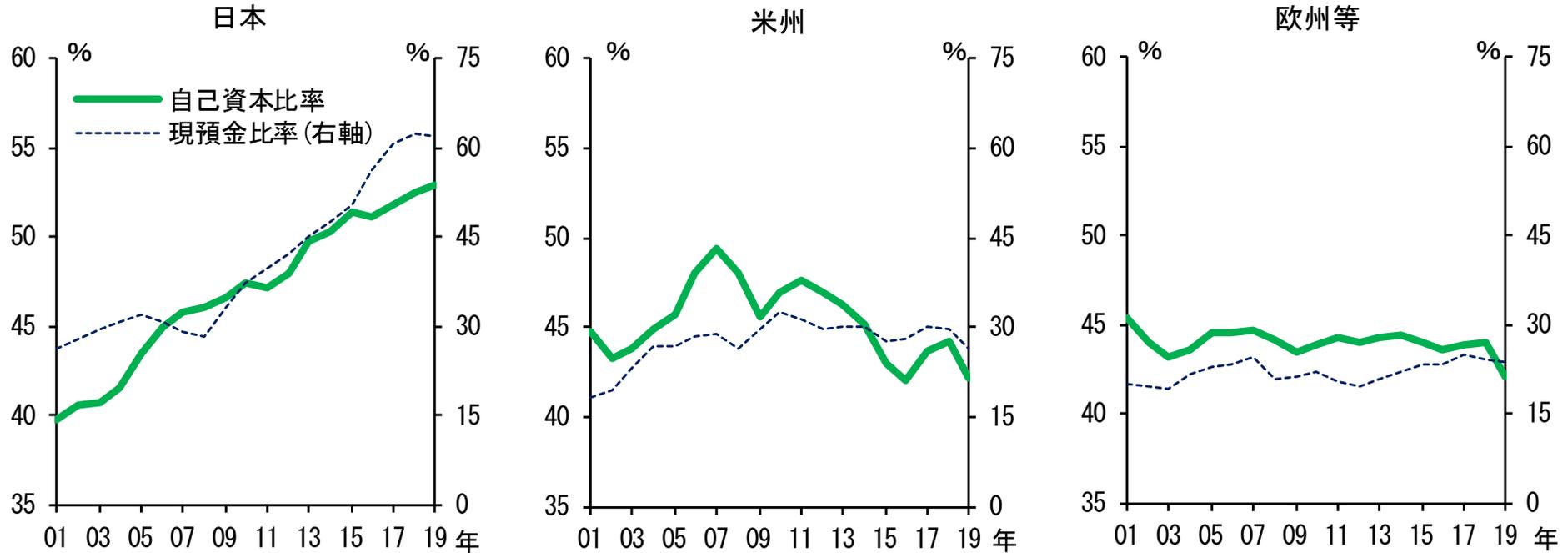
(注) リーマンショック期は2008年4～6月、今次局面は2019年10～12月の実質GDPを100として指数化。

(資料) BEA、Eurostat、内閣府

企業の手元資金と自己資本

- 強力な財政・金融政策が迅速に発動されていること、金融機関が資本・流動性の面で相応に強いストレス耐性を備えていることに加え、特にわが国では、企業が全体として流動性や自己資本を手厚く確保し、財務基盤を趨勢的に強化していたことも、金融仲介機能の維持に寄与。

図表IV-1-2 地域別にみた企業の自己資本比率と現預金比率



(注) 「自己資本比率」、「現預金比率(=現預金等/流動負債)」は、S&P Capital IQに含まれる主要企業の財務情報を集計(中央値)。

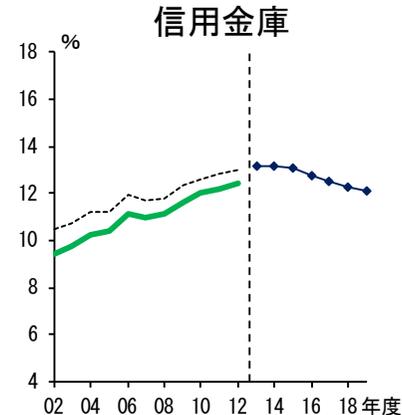
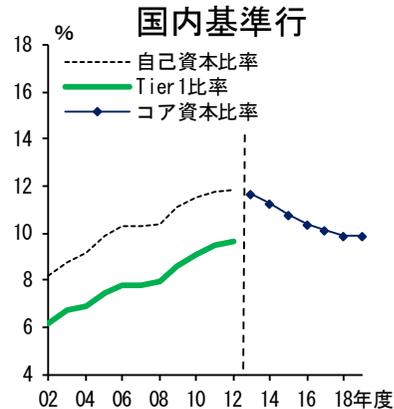
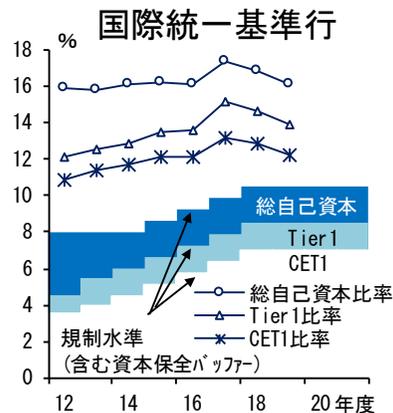
(資料) S&P Global Market Intelligence

金融機関の自己資本の充実度

- 金融機関の自己資本比率は、いずれの業態でも、規制水準を十分に上回っているが、その水準は近年低下。これには、利益剰余金の積み上がりペースがリスクアセットの拡大ペースと比べて緩やかであったことが影響。
- 金融機関の自己資本をリスク量対比で見ると、充実した水準にある。

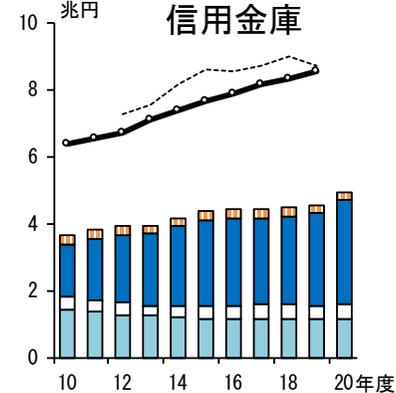
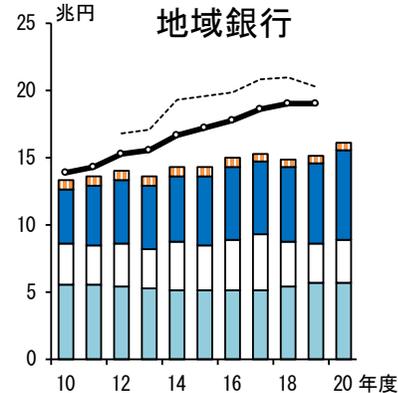
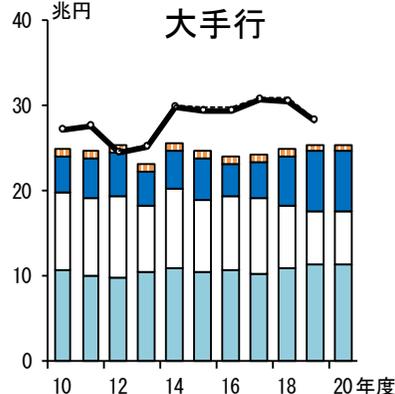
図表V-1-8, 10

金融機関の自己資本比率



業態別のリスク量と自己資本

- 自己資本+有価証券評価損益
- 自己資本
- オペレーショナルリスク量
- 金利リスク量
- 株式リスク量
- 信用リスク量

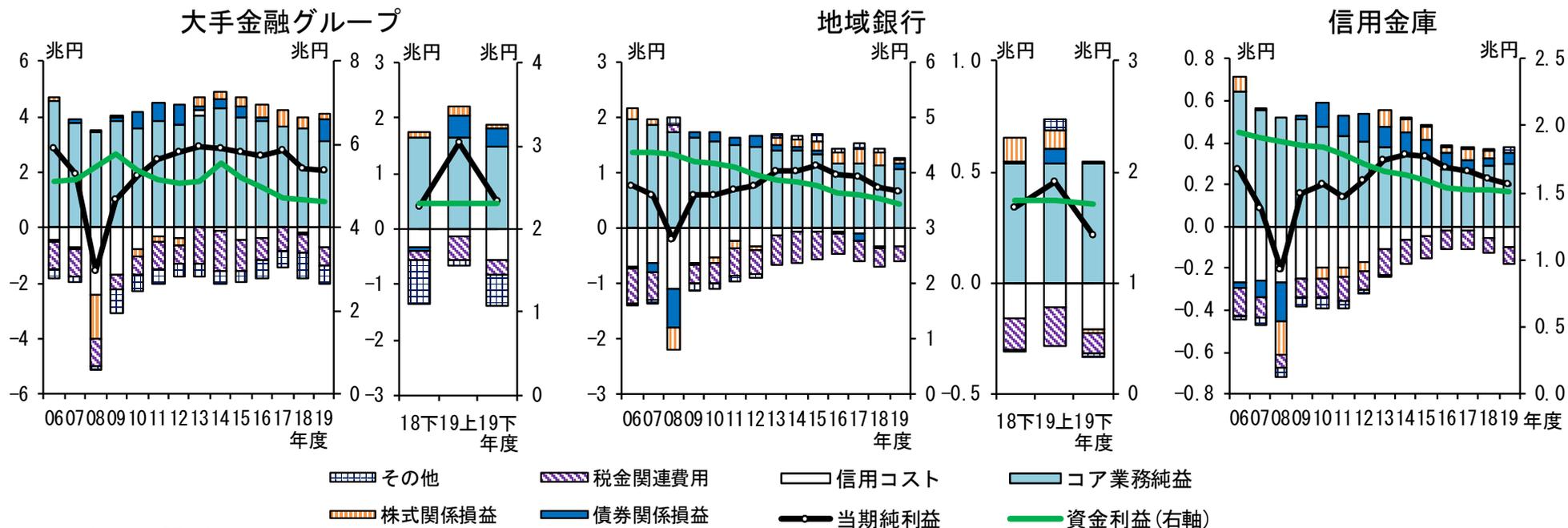


(資料) 日本銀行

金融機関の収益力

- 金融機関の当期純利益は、緩やかな減少傾向にある。基礎的な収益力を示すコア業務純益は趨勢的に減少を続けている。これは、預貸利鞘の縮小を背景に国内資金利益が減少傾向にあることに加え、非資金利益が低水準であることによる。
- 信用コストは、リーマンショック時以降、数年前までは減少することで利益を下支えしてきたが、近年は増加している。2019年度においては、大手行を中心とした感染症拡大に係る予防的引当の影響もあり一段と増加した。一方、有価証券関係損益は、債券関係損益を中心に足もと改善している。

図表 V-1-1 当期純利益の推移と内訳

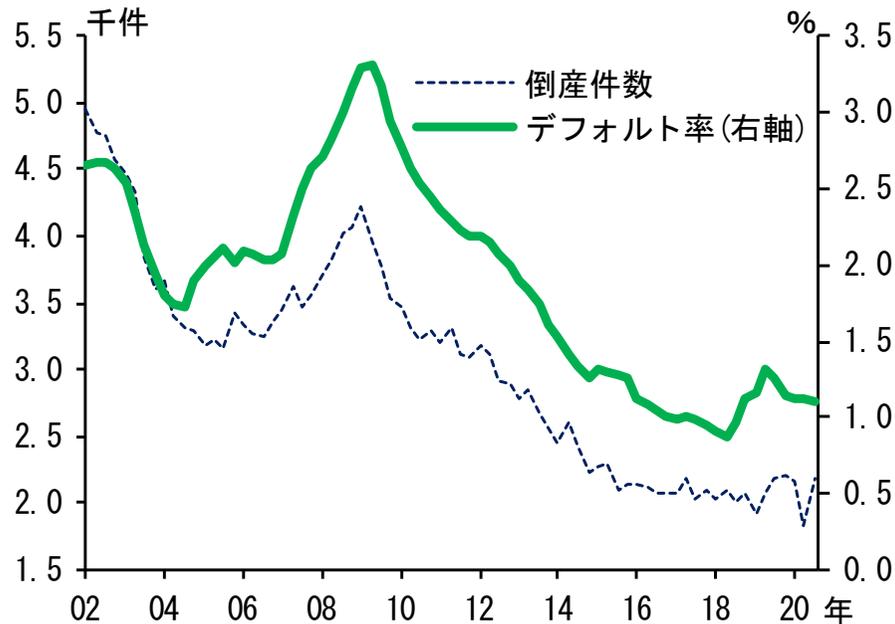


(資料) 各社開示資料、日本銀行

倒産やデフォルトの動向

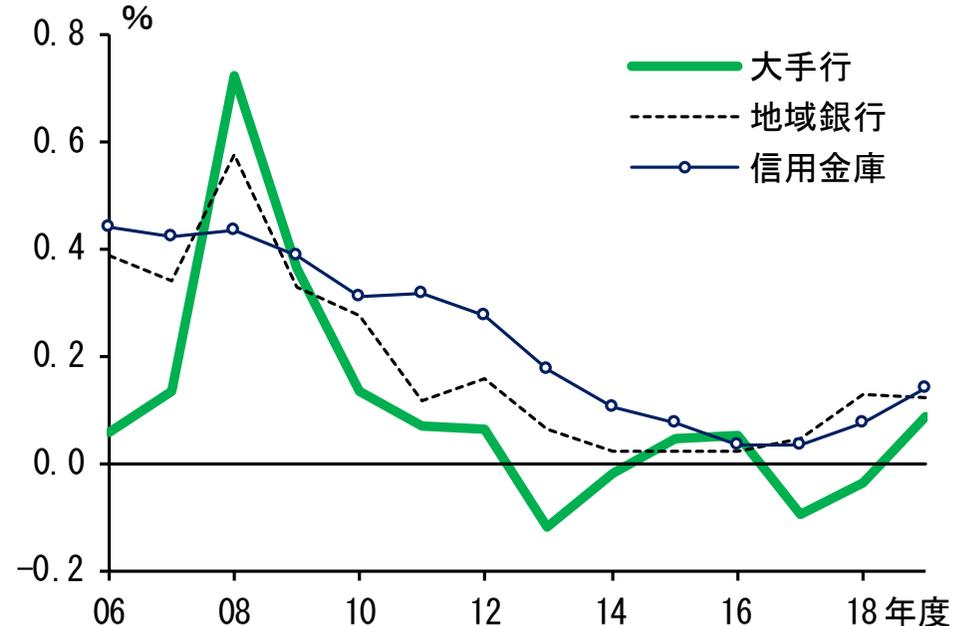
- 企業全体では、リーマンショック時に比べれば、デフォルトの急増はこれまでのところ回避。
- わが国金融機関の信用コスト率は、地域金融機関を中心にこのところ上昇の兆しが窺われていたものの、2019年度決算までをみると低水準にとどまっていた。

図表IV-1-5 企業の倒産件数とデフォルト率



(資料) 東京商工リサーチ、日本リスク・データ・バンク

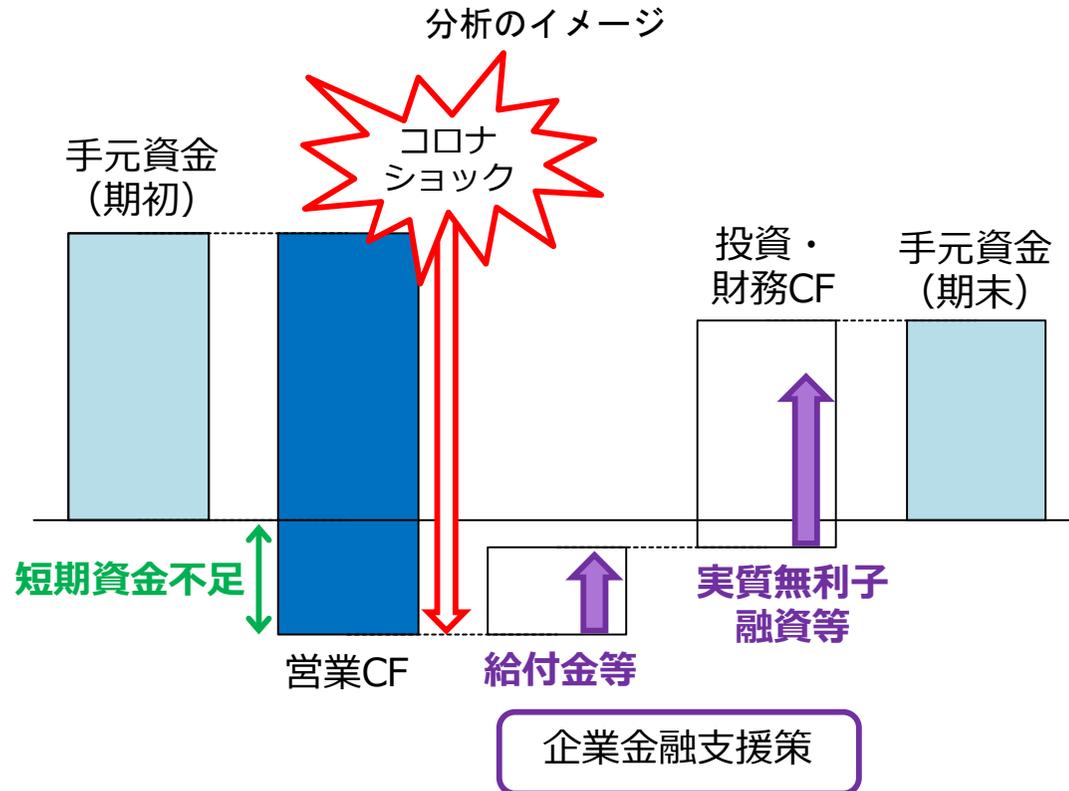
図表IV-1-3 業態別にみた信用コスト率



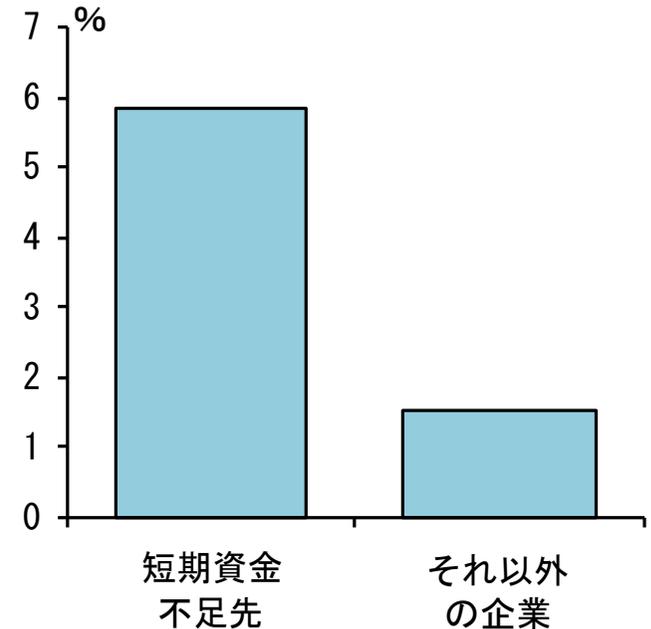
(資料) 日本銀行

個社データを活用した短期資金不足とデフォルト率分析

- 感染症の影響により、企業の売上が大幅に減少すると、営業キャッシュフロー（営業CF）のマイナス幅が期初の手元資金を超えてしまい、資金繰り破たんする可能性が高まる。
⇒ 短期資金不足に関するシミュレーションを実施。



短期資金不足先のデフォルト率
(中小企業、2002～2017年度)

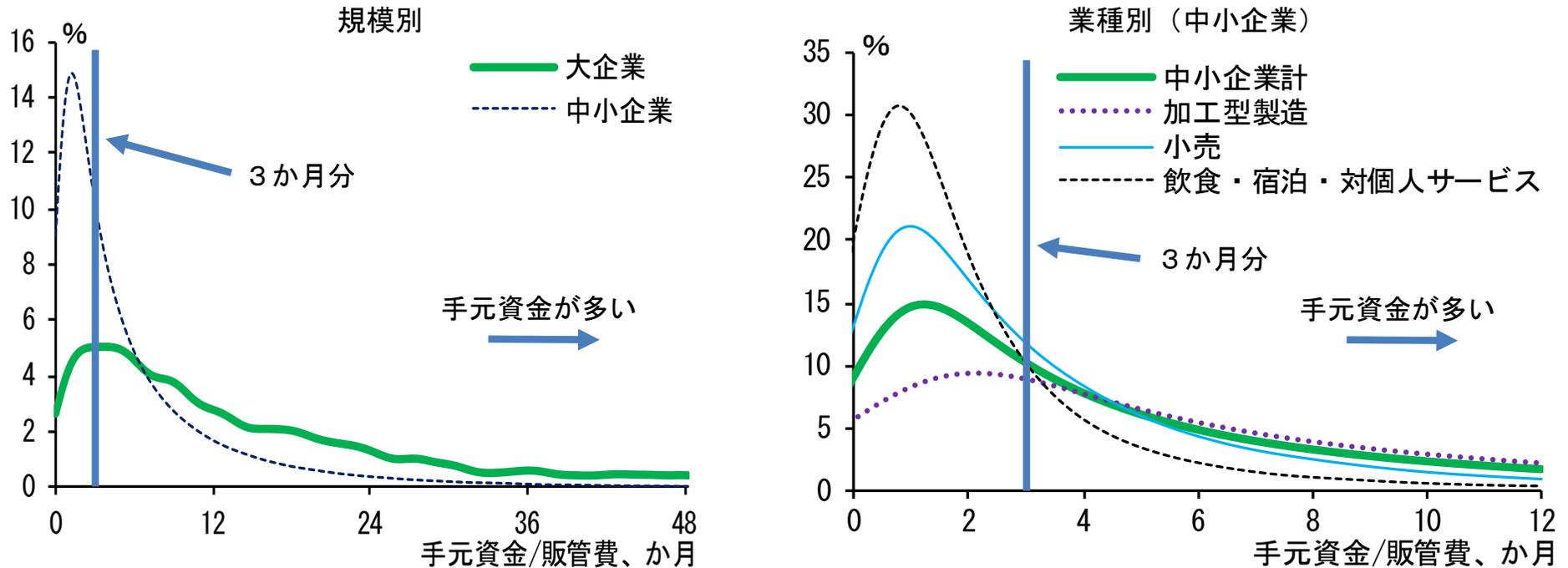


(資料) CRD協会

手元資金の分布状況

- 感染症拡大以前をみると、大企業では、中小企業よりも潤沢に手元資金を確保している企業の割合が高い。
- 中小企業では、感染症の影響を強く受けている飲食・宿泊・対個人サービスは他業種よりも手元資金が薄め。
 - 手元資金の枯渇のしやすさは、企業の規模・業種により大きく異なる。⇒ 個社データの分析が有益。

図表IV-1-6 手元資金販管費比率の分布（2018年度）



(資料) CRD協会、日本政策投資銀行

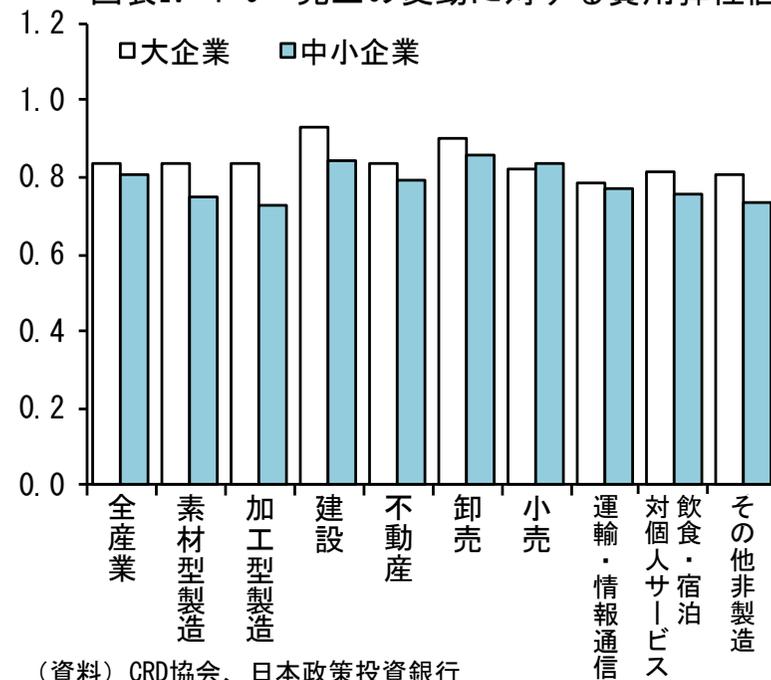
業種別・企業規模別の売上と費用の想定

- 2020年度の売上減少率について、大企業は、上場企業の個社別予測、中小企業は、実質GDP成長率の民間予想で補正した短観の業種別見通しを用いた（企業毎のバラつきは勘案できていない）。
 - ①中小企業に、より厳しいショックが加わっていること、②中小企業の中では、影響を強く受けた飲食・宿泊・対個人サービスを中心に、大幅な落ち込みが見込まれている。
- 費用については、各企業の規模・業種などの違いを勘案しつつ、売上の変動に対する費用弾性値を推計し、上記の売上想定のもとで、過去平均的に観察されたのと同程度の弾性値で削減されると想定。

図表IV-1-8 売上高変動率の想定

	（前年比、％）	
	大企業	中小企業
全産業	-8.8	-22.0
素材型製造	-11.2	-21.3
加工型製造	-11.3	-22.2
建設	-6.4	-21.1
不動産	-2.8	-21.6
卸売	-6.6	-21.1
小売	-3.6	-13.1
運輸・情報通信	-6.2	-15.7
飲食・宿泊・対個人サービス	-16.5	-47.0
その他非製造	-6.4	-23.1
全規模・全産業	-14.4	

図表IV-1-9 売上の変動に対する費用弾性値



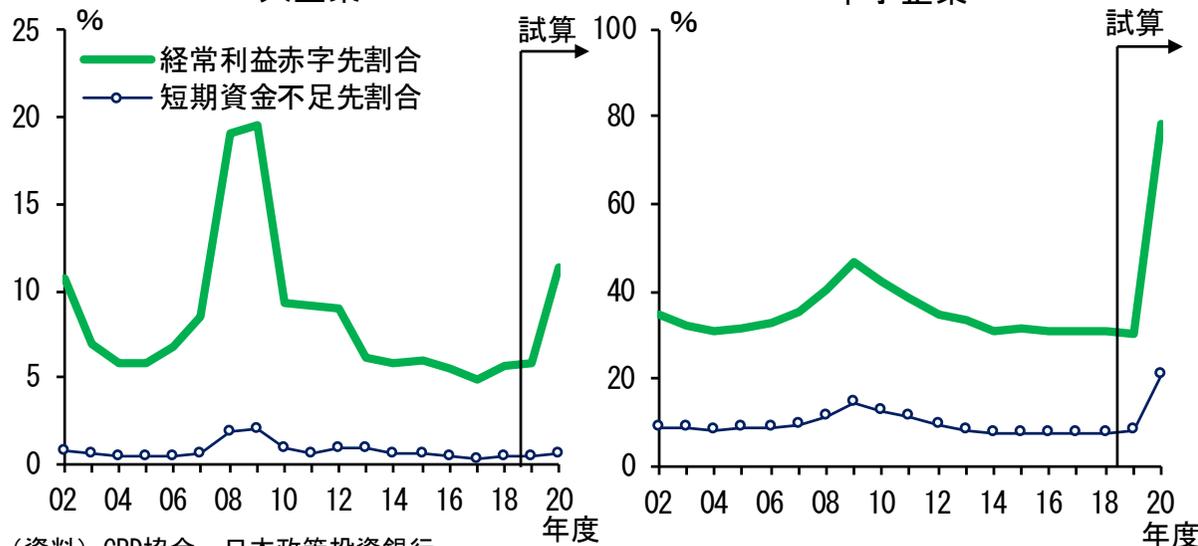
（資料）S&P Global Market Intelligence、日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST、日本政策投資銀行、各社開示資料、日本銀行

（資料）CRD協会、日本政策投資銀行

シミュレーション結果（短期資金不足先割合）

- 赤字企業の割合は、大企業で5%ポイント程度上昇。一方、中小企業では40%ポイント以上上昇し、約3/4が赤字（企業金融支援策の効果は織り込んでいない）。
 - リーマンショック時は、製造・大企業へのストレスが相対的に強かったのに対し、今回は中小企業に対するストレスの強さが顕著。
- 短期資金不足先の割合は、大企業でほぼ不変。中小企業では昨年度の8%程度から20%程度まで上昇。
 - 大企業、中小企業とも、手元資金を厚く確保する先が増えていたことは短期資金不足先の増加を抑制。

図表IV-1-10, 11 経常利益赤字先割合と短期資金不足先割合



(資料) CRD協会、日本政策投資銀行

図表IV-1-12 業種別にみた短期資金不足先割合

	(%)	
	大企業	中小企業
全産業	0.5	20.5
素材型製造	0.8	22.1
加工型製造	0.4	16.4
建設	0.8	15.3
不動産	0.0	8.2
卸売	0.0	16.3
小売	1.7	19.5
運輸・情報通信	0.6	12.7
飲食・宿泊・対個人サービス	0.8	53.6
その他非製造	0.0	23.5

代表的な企業金融支援策

- 以下、企業金融支援策のうち、給付金等と実質無利子融資に絞って、その効果で短期資金不足、デフォルト率などの程度抑えられるかを分析。

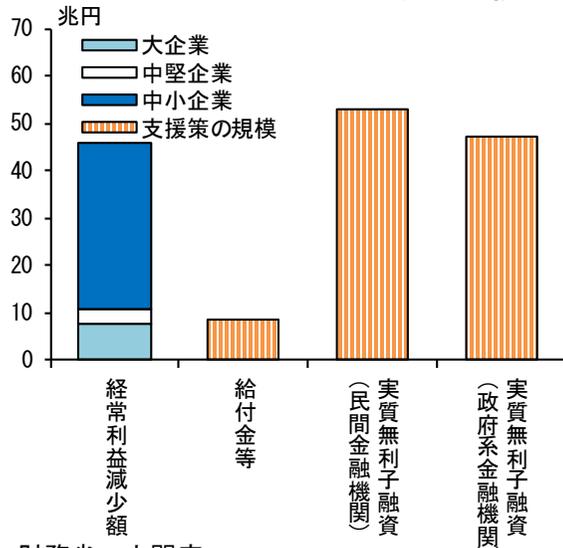
図表IV-1-19 各種企業金融支援策の概要

	主な企業金融支援策	施策の概要	補正予算における追加歳出額や事業規模	
			第1次補正予算	第2次補正予算
給付金等	持続化給付金	中小・小規模事業者等に対する給付金 (最大200万円給付)	2.3兆円	1.9兆円
	家賃支援給付金	支払家賃に応じて最大600万円給付	—	2.0兆円
	雇用調整助成金の特例措置等	休業手当への助成率引き上げ (大企業で3/4、中小企業で10/10)	0.8兆円	1.3兆円
納税猶予等	納税猶予制度の特例等	国税・地方税の納税、社会保険料の支払いを1年間猶予	26兆円	—
実質無利子融資等	政府系金融機関による実質無利子融資	利子補給により融資を実質無利子化	約15兆円	約33兆円
	民間金融機関による実質無利子融資	都道府県等の制度融資を活用して、融資を実質無利子化	約24兆円	約28兆円
	中堅・大企業向け危機対応融資	政府系金融機関による長期・優遇金利融資	約5兆円	約5兆円
	政府系金融機関等による資本金性資金供給	政府系金融機関による資本金性劣後ローンやファンドによる出資等	—	約12兆円

給付金等や実質無利子融資が短期資金不足を抑制する効果

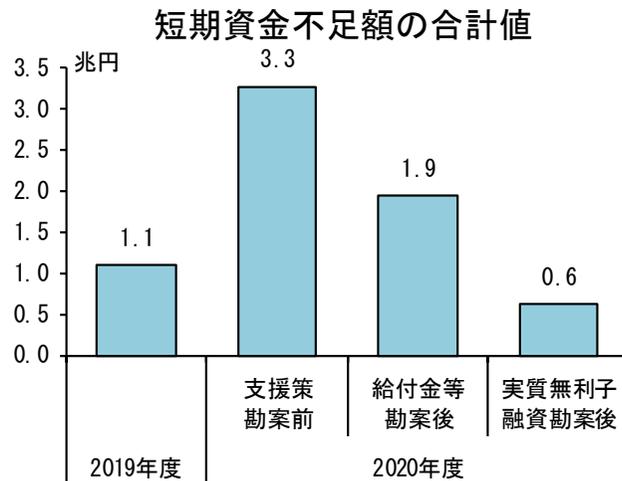
- 上記シナリオのもとでの経常利益減少額は、わが国企業全体で年間40兆円強と推計される。
- 政府系・民間金融機関の実質無利子融資の総枠は、その2倍超の規模。
- 総枠が十分でも、個別企業ごとの支援額の上限により、手元資金不足を解消できない企業が存在。この点を勘案し、給付金等と実質無利子融資が実現した場合でも、手元資金の不足を解消できない中小企業がどの程度存在するとみられるかを個社データを活用して分析。
- 中小企業の短期資金不足額は、2.2兆円程度増加したとみられるが、足もとは、①それを上回る規模の給付金等の枠組みが存在し、②給付金等を受給できたとしても手元資金が不足するとみられる場合でも、実質無利子融資を活用できれば資金不足は相当程度解消される。

図表Ⅳ-1-20 企業の利益減少額と支援策の規模

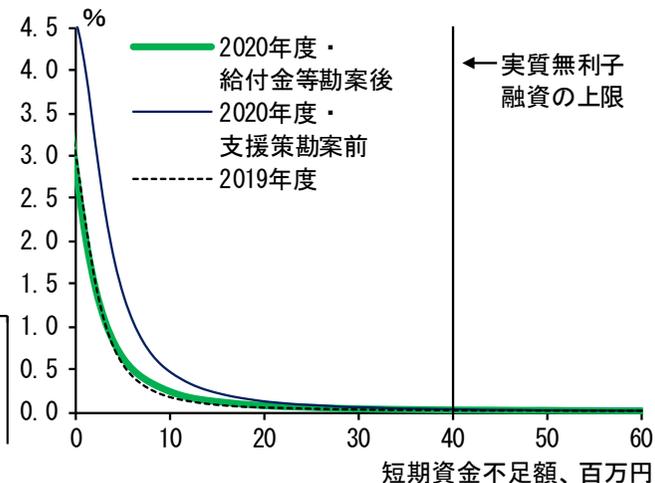


(資料) 財務省、内閣府

図表Ⅳ-1-22 各種支援策の短期資金不足額への影響 (中小企業)



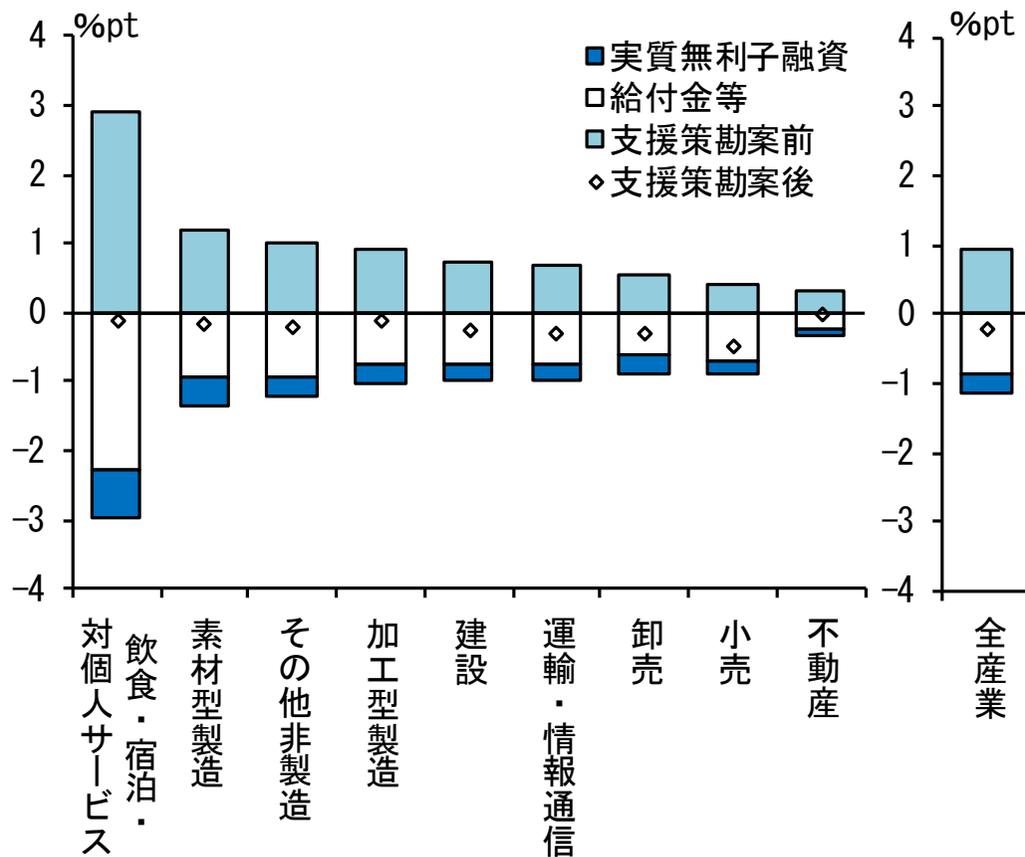
短期資金不足額の分布



支援策が短期資金不足に起因するデフォルト率上昇を抑制する効果

- 企業金融支援策が、全体としては各業種のデフォルト率上昇を抑制する効果。

図表IV-1-23 業種別にみたデフォルト率への影響（中小企業）



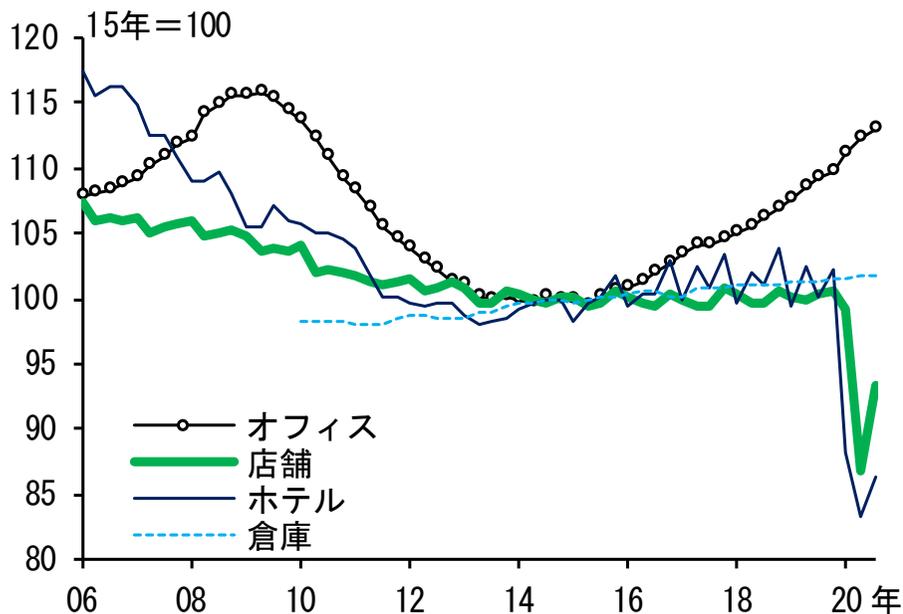
試算結果の留意点

- 売上減少率の見通しは、感染症の帰趨やその内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不確実性がきわめて高い。企業金融支援策については、企業は給付金等の受給可能額全額を受領し、4,000万円を上限として不足相当額の実質無利子融資を受けるなど、大胆な仮定を置いている。
- 試算では、中小企業の売上減少率は同一業種内で均一と単純化。費用も、急激なストレスの中では、試算の想定と異なり、過去平均的な削減行動をとることが難しかった可能性。
- 本年度中の企業の流動性面に焦点を当てた分析だが、売上減少が持続し、将来回復しないときには、企業は短期的に流動性の問題を回避し得たとしても、中長期的には信用力の問題に直面する可能性に留意。
- 分析上の制約・単純化から、個々の中小企業の直面する厳しさ、ばらつきの大きさを十分には反映し切れていない面がある。実際には、先行きの需要の回復が見込み難いなどの事情に直面し、そうした中から廃業を選択する企業も少なくないとみられる。

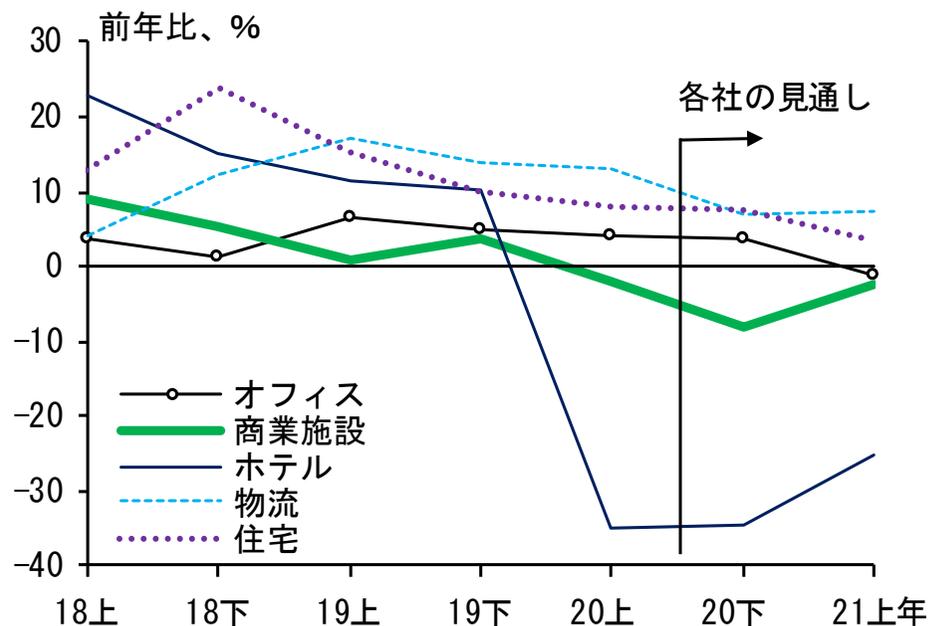
不動産賃料

- 不動産賃料はホテルや店舗を中心に大幅に下落。J-REITの各社の収入見通しによると、ホテルでは2021年にかけて約3割下落。
- 今後の賃貸料収入の動向を注視していく必要。

図表IV-1-17 不動産賃料の動向



図表IV-1-18 J-REITの収入見通し

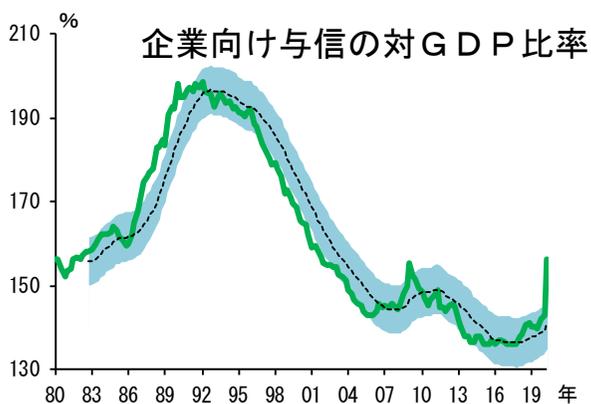
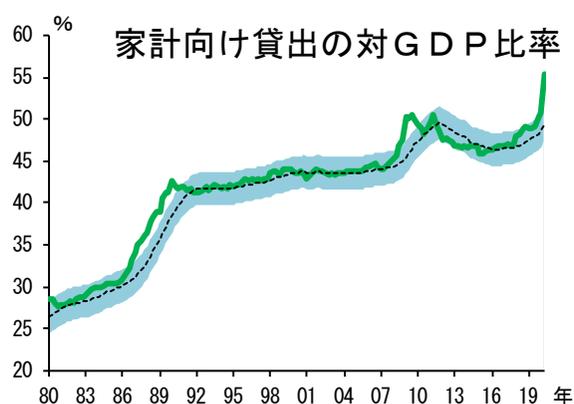
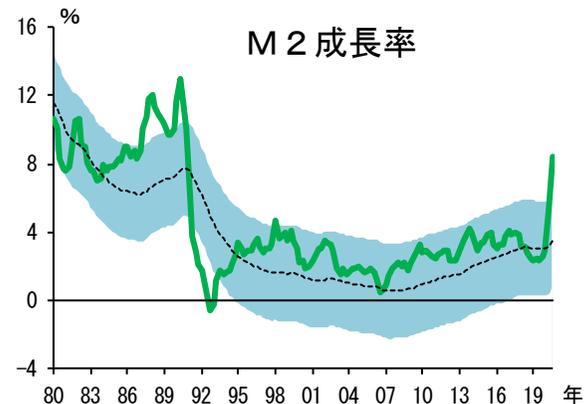
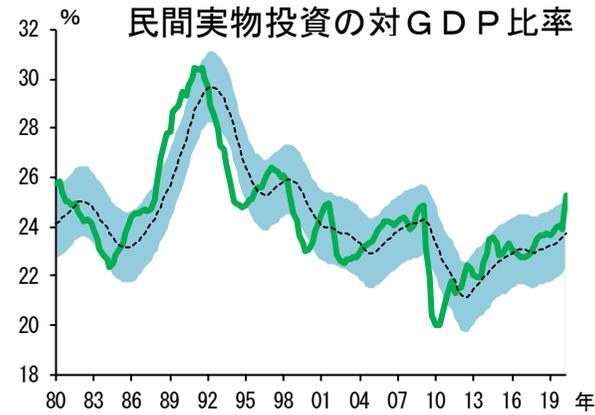
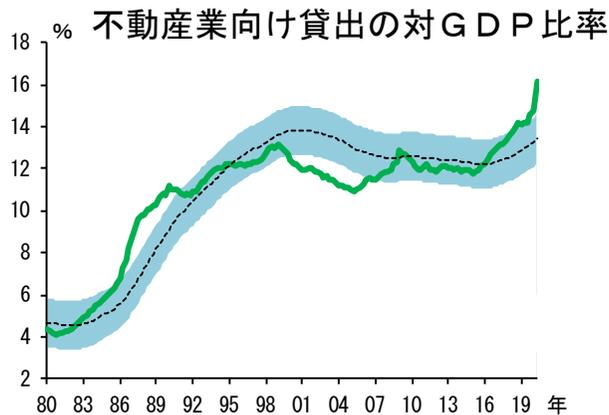
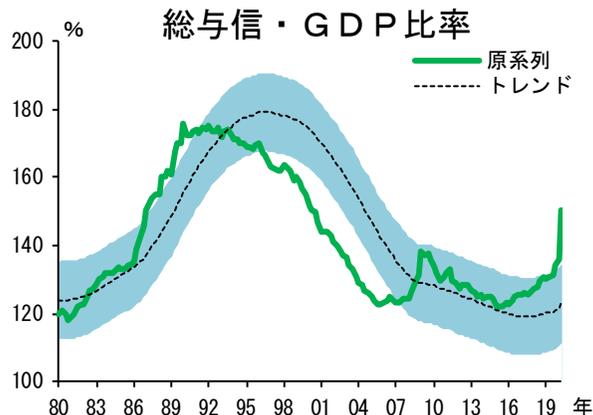


(資料) 日本銀行

(資料) 日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST、各社開示資料

「赤」が点灯している金融活動指標

- 「M2成長率」を除く5指標は、感染症を受けた分母の名目GDP急減の影響が大。
- 「民間実物投資の対GDP比率」を除く5指標は、与信またはマネーに関する指標。企業の資金繰りを支える積極的な金融仲介活動による影響が大。



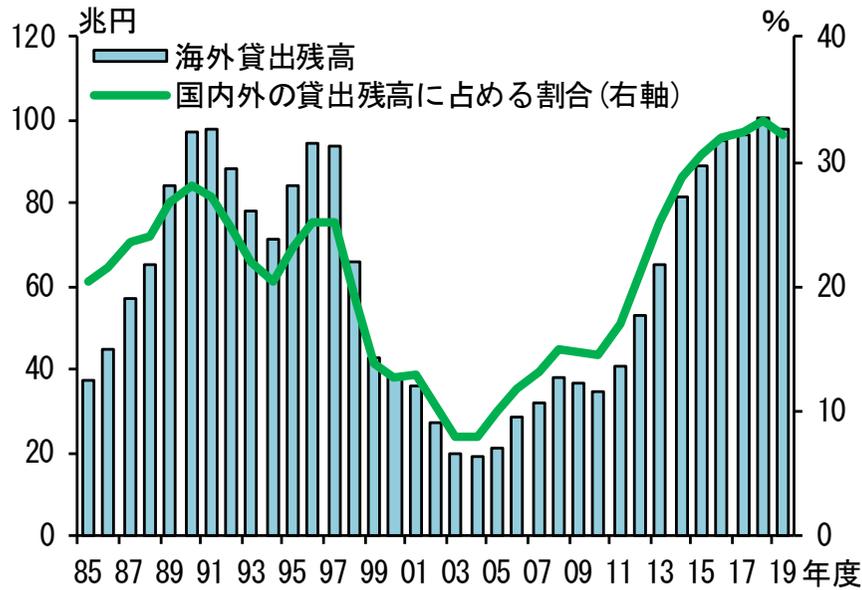
ヒートマップの結果の解釈

- 足もとの状況は、感染症の影響により、急増した運転資金需要に金融機関が応えた結果。こうした局面では、この「赤」の点灯を金融活動の過熱感を表すものとして解釈することは適当ではなく、企業金融支援策等の結果として、積極的な金融仲介活動が行われ、企業の資金繰りが下支えされていることの表れと考えられる。
- もっとも、先行き経済が厳しい状態を脱し、運転資金需要が落ち着く状況を展望すると、「総与信・GDP比率」や「不動産業向け貸出の対GDP比率」について、感染症の影響が拡大する以前から「赤」が点灯していた点に留意しておく必要。
- 前回までのレポートで指摘したとおり、近年金融機関は、①ミドルリスク企業向け貸出、②不動産賃貸業向け貸出、③大型M&A関連などレバレッジが高い案件向け貸出などを中心にリスクテイクを積極化させており、そうしたなかで信用リスクを必ずしもカバーできない低採算の貸出も増加傾向にあった。
- 感染症の影響やこれを受けた貸出増加が、こうした以前からあった脆弱性にどのような影響を及ぼしていくか、注視していく必要。加えて、感染症の影響が長期化・深刻化するなどにより成長率が大きく低下していくような場合には、総与信が実体経済活動の水準対比、過大なものに結果として転じていく可能性にも留意が必要。

海外貸出（プロダクト別・格付別）

- 大手行を中心とする邦銀の海外貸出は趨勢的に増加し、貸出全体に占める割合は既往ピーク圏で推移。
- 8割を占める事業法人向け貸出で、投資適格（IG）級が約7割を占めるなど全体として質の高いポートフォリオを維持。
- もっとも、資源・エネルギー関連向けを中心とするプロジェクトファイナンスや船舶・航空機関連向けを中心とするオブジェクトファイナンスでは、Non-IG比率が高い。

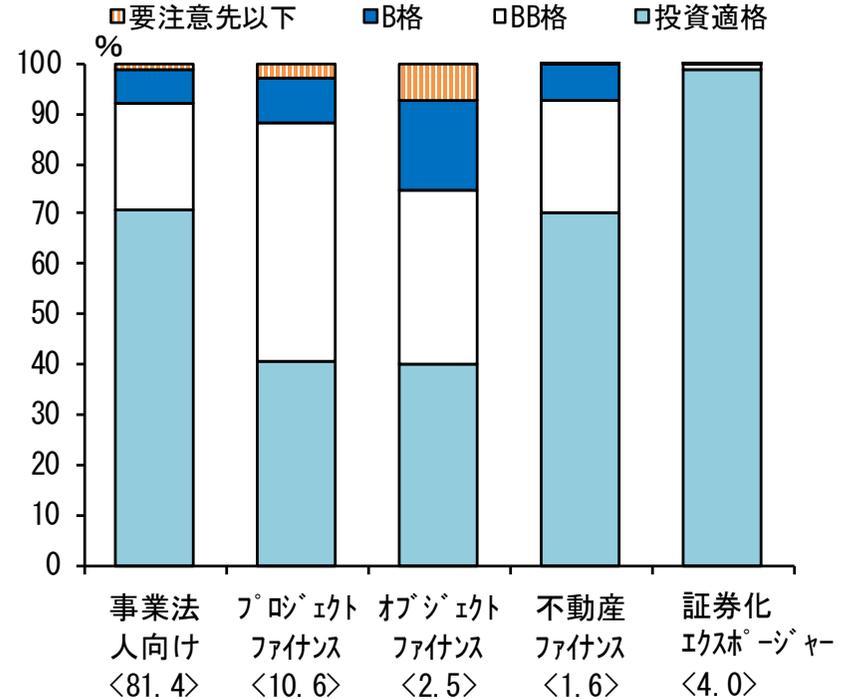
図表IV-2-1 大手行の海外貸出残高



(注) 右図の括弧内は商品別の構成比。2020年3月末時点。

(資料) 日本銀行

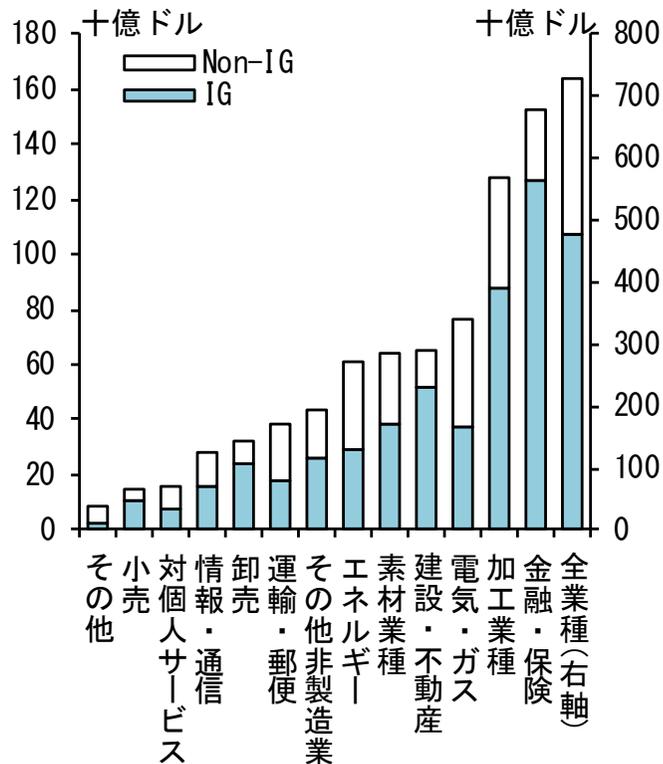
図表IV-2-3 プロダクト別にみた大手行等の海外貸出の格付け構成



事業法人向け海外貸出（業種別）

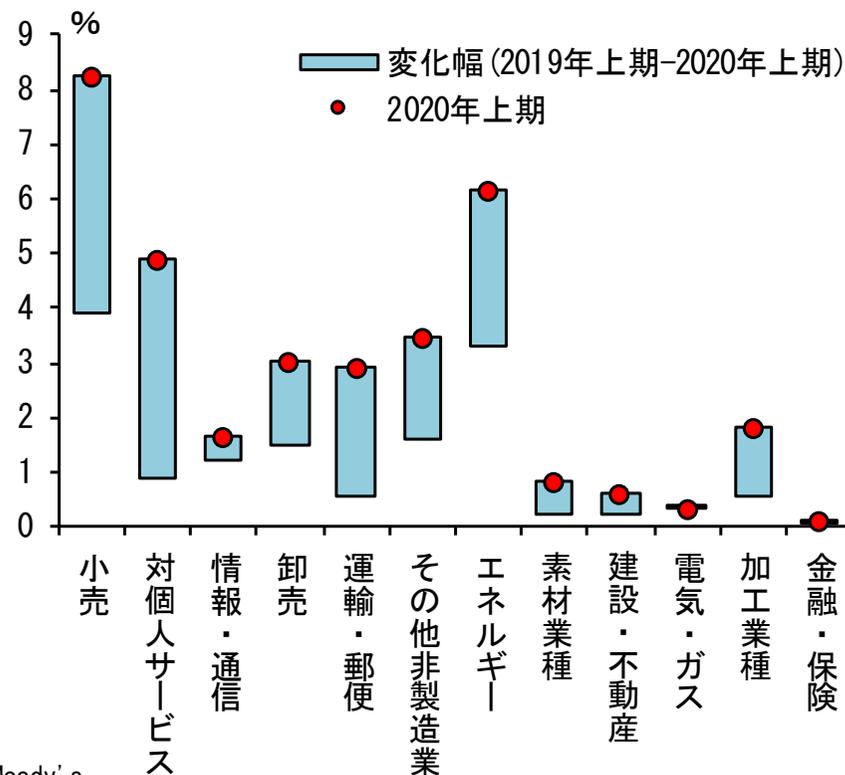
- 事業法人向け海外貸出を業種別にみると、金融・保険を筆頭に製造（加工）、電気・ガス向けの順に残高が多い。エネルギー向けを除くと、感染症拡大の影響を受けて足もと社債デフォルト率が高まっている業種（小売、対個人サービス、運輸・郵便）向け残高は相対的に少ない。

図表IV-2-2 業種・格付け別にみた海外貸出残高



(資料) 日本銀行

図表IV-2-7 業種別デフォルト率

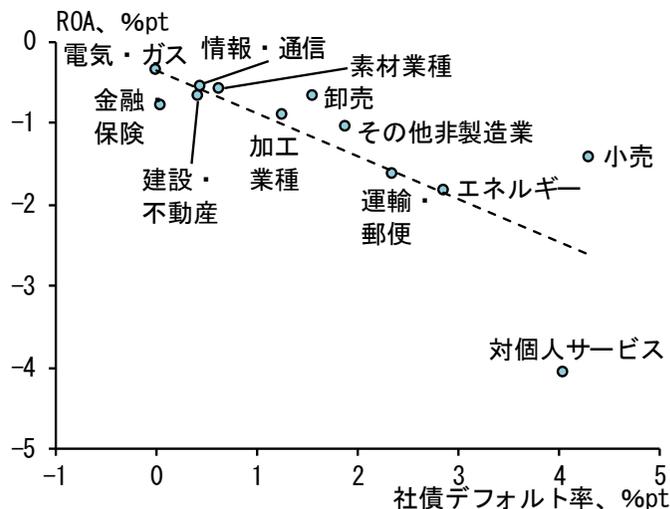


(資料) Moody's

感染症拡大による事業法人向け海外貸出への影響

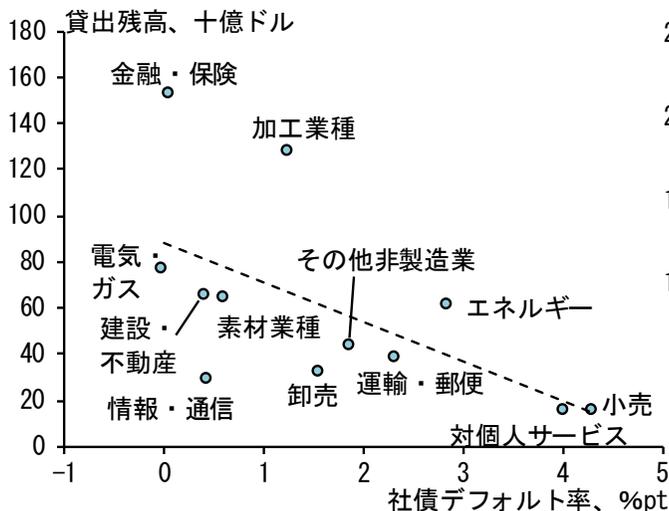
- 感染症の拡大以降、ROAの低下幅が大きかった業種ほど、社債デフォルト率の上昇幅が大きかった傾向。
- 感染症拡大の信用面への影響が大きかった業種ほど、邦銀の事業法人向け海外貸出に占める割合が小さい。
 - 同様の傾向は外銀でも認められるが、邦銀の方がその傾向がより明確。邦銀の事業法人向け海外貸出ポートフォリオが、外銀との比較でも、感染症拡大による信用力への影響を受けにくいことを示唆。
- 以上は、2020年1～6月のデータに基づく足もとの評価。先行きも同じ傾向が続くとは限らない点に留意。

図表IV-2-8 デフォルト率とROAの変化幅

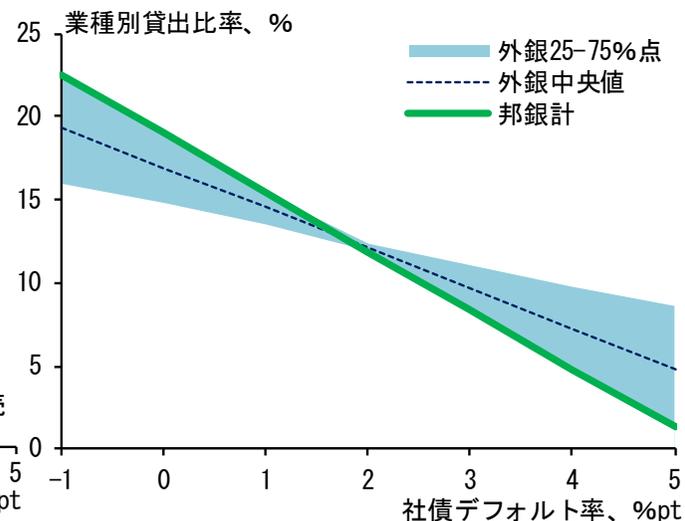


図表IV-2-9 業種別貸出残高とデフォルト率

邦銀の貸出残高とデフォルト率



邦銀と外銀の比較



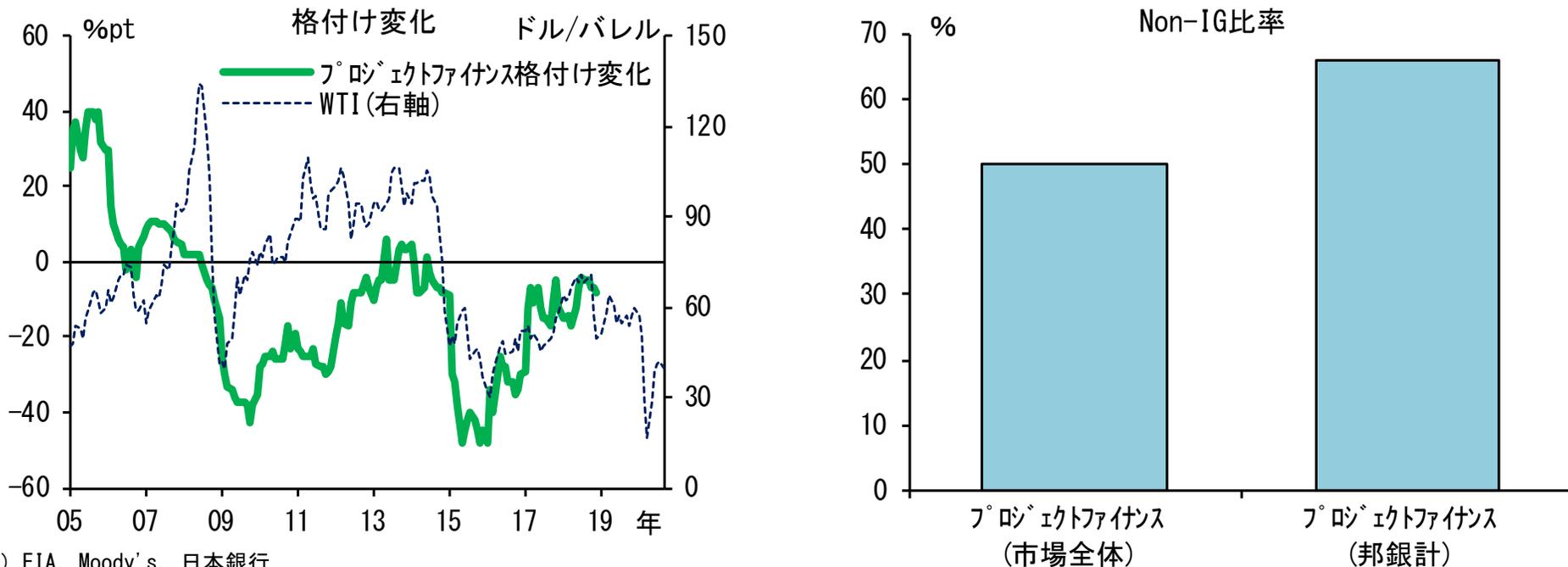
(注) 社債デフォルト率、ROAは2019年上期から2020年上期の変化幅。右図の外銀の集計対象は、G-SIBのうち、業種別に貸出残高が取得可能な14先。

(資料) 左図: Moody's、S&P Global Market Intelligence、右図: Moody's、各社開示資料、日本銀行

プロジェクトファイナンス

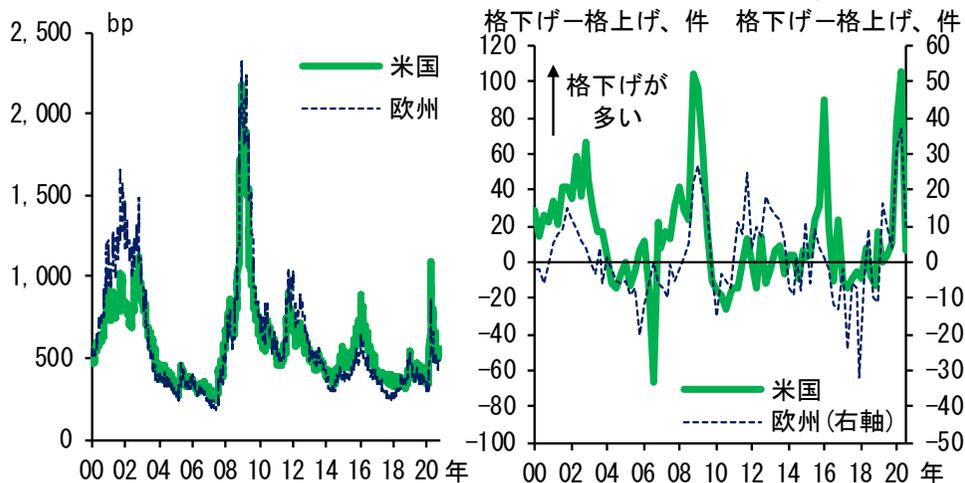
- エネルギー関連のプロジェクトファイナンスの格付け変化（格上げ数と格下げ数との差）をみると、大幅な格下げが生じた2度の局面（2009年と2015年）では、原油価格が大幅に下落していた。
- 原油価格は2020年入り後急落し、足もと若干値を戻しているものの、依然低迷。
- 邦銀の資源・エネルギー関連企業のプロジェクトファイナンスは、市場全体の資源・エネルギー関連企業のプロジェクトファイナンスよりもNon-IG比率が高く、原油価格の低迷が持続する場合、採掘コストが高めでキャッシュフロー創出力が弱めのプロジェクトを中心に、信用力の劣化が進むおそれがある。

図表IV-2-10 エネルギー関連向けプロジェクトファイナンスの格付け変化とNon-IG比率



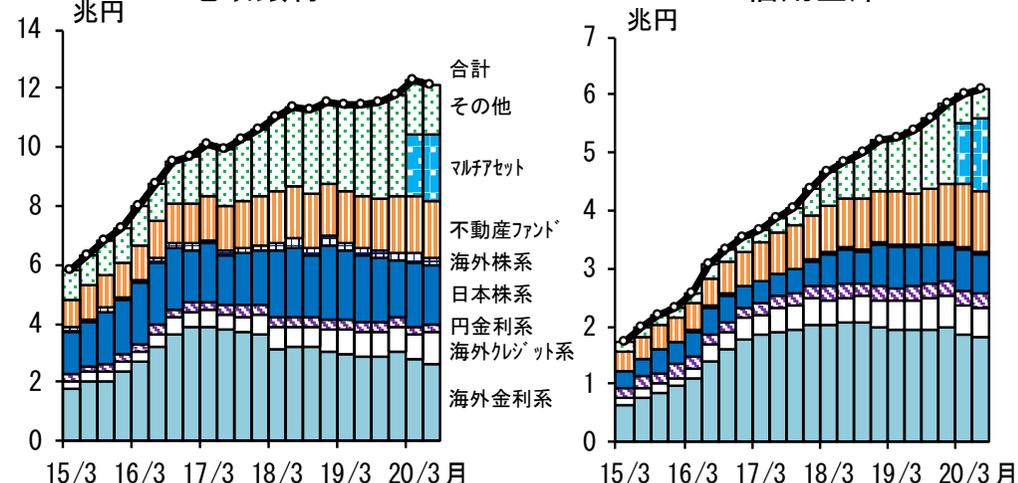
海外クレジット商品、投資信託

- 低金利が長期化するもと、わが国金融機関は大手行等を中心に海外クレジット商品への投資を積極化してきた。全体としては高い質のポートが維持されている。もっとも、今年入り後、海外クレジット市場では、指標によってはかなりの悪化。
- 地域金融機関は、有価証券投資に投資信託を積極的に活用。そのリスクファクターは海外金利中心から次第に多様化。幅広い資産を投資対象とする「マルチアセット型」投資信託への投資を積み上げる動きもみられるが、金融機関がリスク量の変動を適時に把握することが難しい。
- 感染症による有価証券関連損益への影響はこれまでのところ限定的だが、3月の調整局面において既存のリスク管理の枠組みが適切に機能したかを検証し、その実効性を高める取り組みを進める必要。

図表IV-3-5 米欧におけるハイイールド債（BB格以下）の動向
クレジット・スプレッド

(注) 直近は、左図が2020年9月末、右図が2020年7~9月（9月6日まで）。

(資料) Bloomberg、Moody's

図表IV-3-6 投資信託残高の内訳
地域銀行 信用金庫

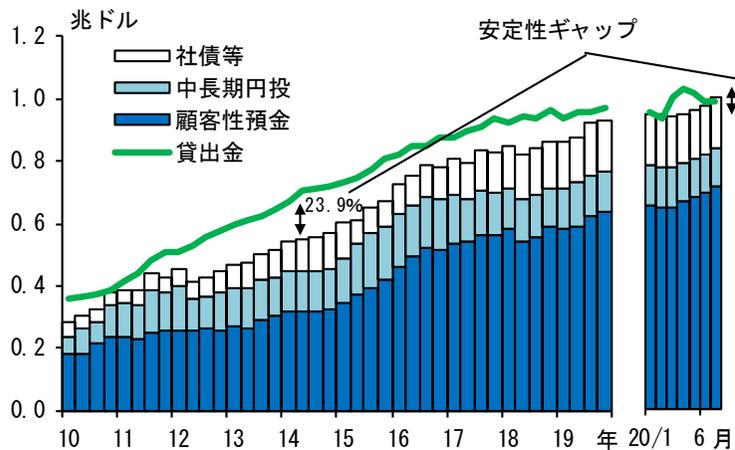
(注) 取得原価ベース。直近は2020年6月末。

(資料) 日本銀行

外貨資金調達にかかるリスク

- 近年邦銀は海外業務拡大に伴い、外貨の要調達額が大幅に増加。これに応じるため、外貨の安定性調達の比重を着実に高めてきた。
- 感染症の拡大に伴い、3月入り後、海外大手企業がコミットメント・ラインを引き出したこともあり、邦銀の海外貸出が増加。CDやCPによる市場調達も、資金の出し手であるファンドからの資金流入が細り、困難化。円投調達の流動性も低下。
- 安定性調達の比重を高めてきたことに加え、主要6中銀のドル資金供給の効果もあり、外貨繰りに大きな支障は生じなかったが、今後も外貨の調達基盤と資金繰り管理を強化していく必要。

図表IV-4-2 大手行の安定性ギャップ

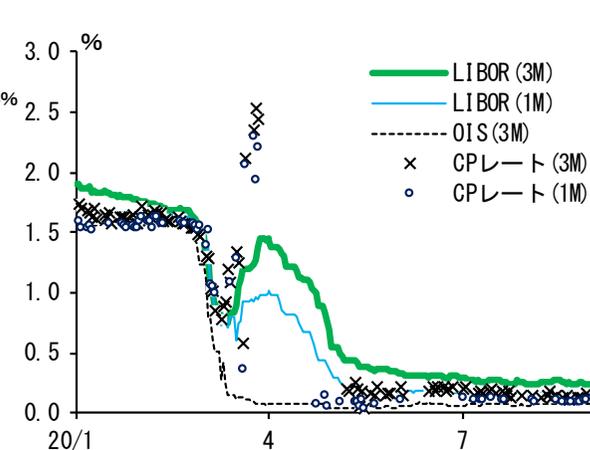


※安定性ギャップとは、流動性の乏しい貸出金と、顧客性預金、中長期円投および社債を合わせた安定性調達の差額。

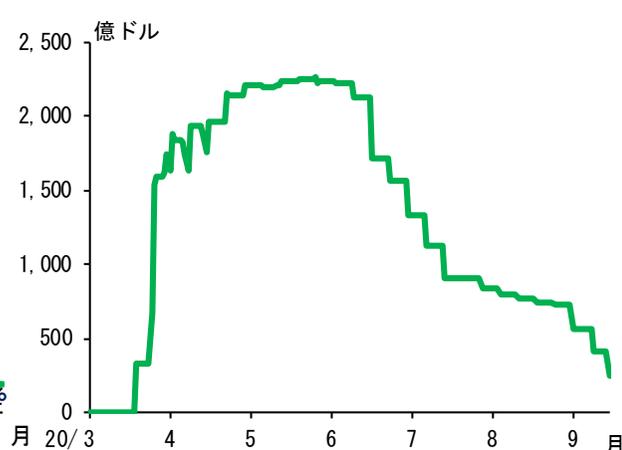
(注) 左図中の計数は、貸出金に対するギャップの比率（2014年4月末と2020年7月末）。

(資料) 左図：日本銀行、中図：Bloomberg、FRB、右図：日本銀行

図表IV-4-4 金融機関CPの発行レート



図表IV-4-5 米ドル資金供給オペ残高



マクロ・ストレステストのシナリオ

- 前回までは、テールイベントとして、内外の金融経済情勢がリーマンショック時並みに悪化するストレスを想定。
- 今回は、内外の実体経済が既に強いストレスを受けていることを出発点とし、内外の実体経済の回復ペースとこれに対する金融市場の反応について、複数のストレスを想定し、金融システムの頑健性を検証。
 - 「ダウンサイド・シナリオ」の内外経済下押し圧力は、海外主要中銀の設定しているダウンサイド・シナリオとほぼ同程度。

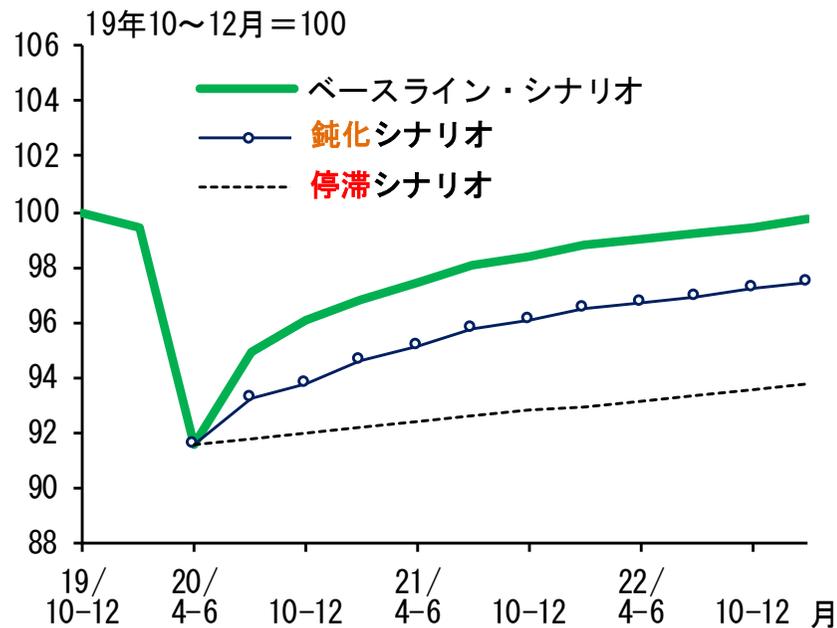
図表V-2-1 シナリオの種類

	実体経済の想定	金融変数の想定
ベースライン・シナリオ	調査機関・市場の平均的な見通し	実績から横ばい
ダウンサイド・シナリオ	ベースライン・シナリオ対比で実体経済の回復ペースが「鈍化」	過去平均的な反応 (50%タイル)
厳しい市場 ダウンサイド・シナリオ	ベースライン・シナリオ対比で実体経済の回復ペースが「鈍化」	10回に1回程度の頻度で発生する強めの反応 (90%タイル)
厳しい実体経済 ダウンサイド・シナリオ	ベースライン・シナリオ対比で実体経済の回復ペースが「停滞」	過去平均的な反応 (50%タイル)

実体経済変数シナリオ

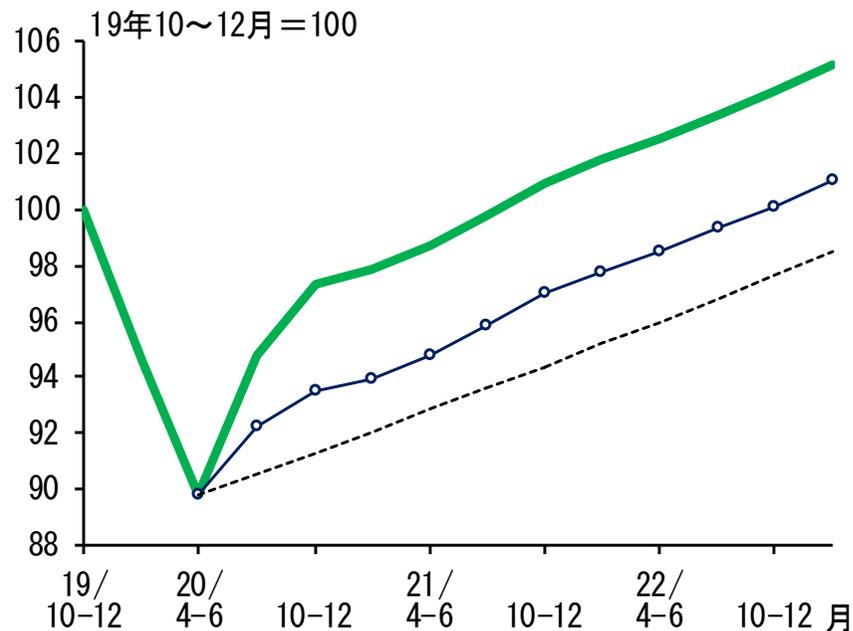
- ベースライン・シナリオ：設定方法自体はこれまでと不変。もっとも、既に強いストレスが顕在化した状況。
- 鈍化シナリオ：2020年後半のGDP成長率がベースライン対比半分にとどまる。
- 停滞シナリオ：シミュレーション期間中のGDP成長率が過去平均並みにとどまる（通常大きなショックが加わった後に生じるペントアップ需要が、ほとんど発生しないとすきわめて厳しい想定）。

図表V-2-2 国内経済（実質GDP）



（資料）内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表V-2-3 海外経済（実質GDP）

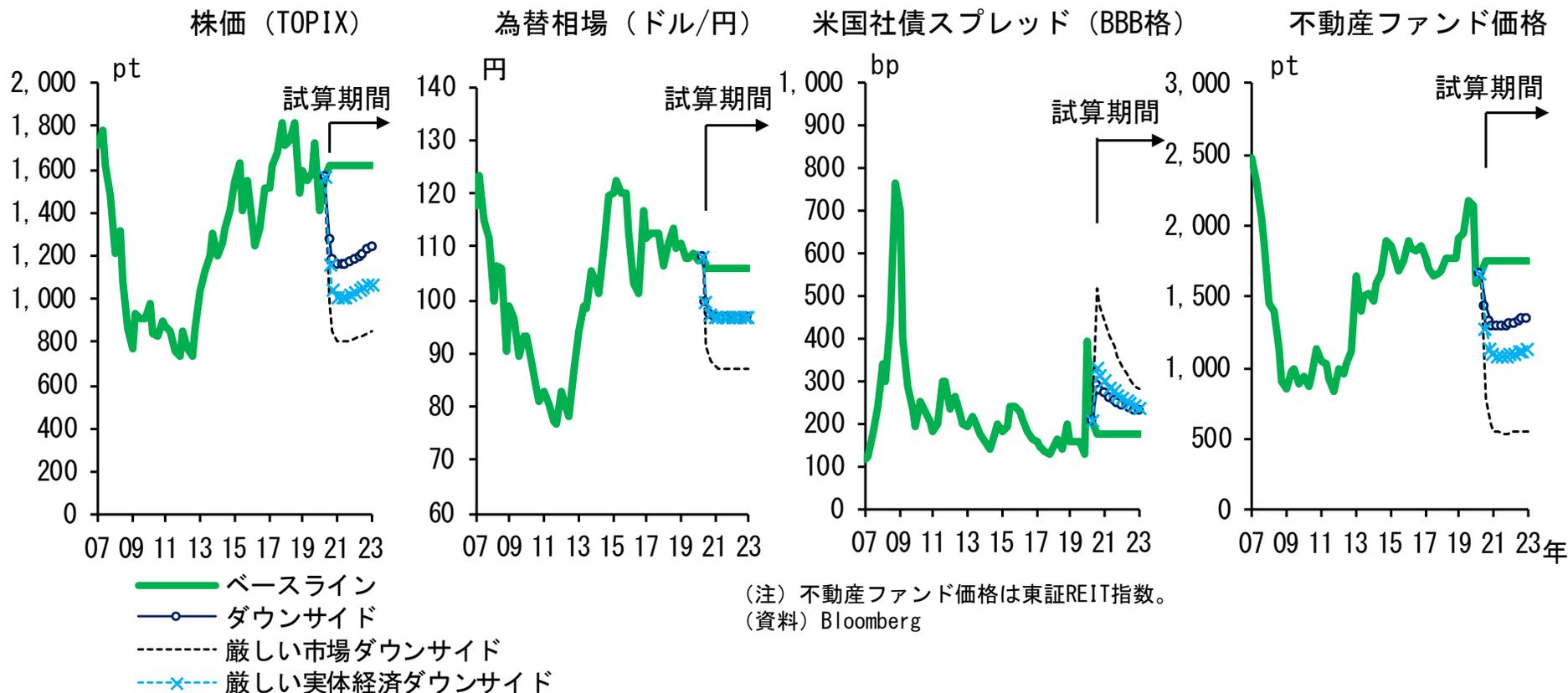


（資料）IMF

金融変数シナリオ

- 株価で見ると、「ダウンサイド」でリーマンショック時の概ね半分程度、「厳しい市場ダウンサイド」で概ねリーマンショック並みの反応。

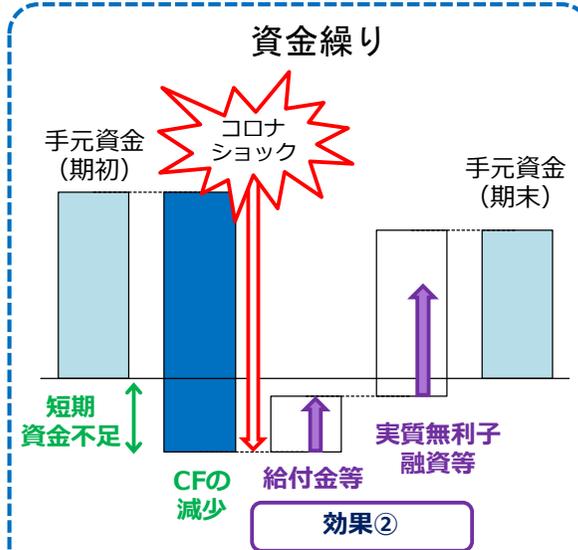
図表V-2-4 シミュレーションの前提（金融市場）



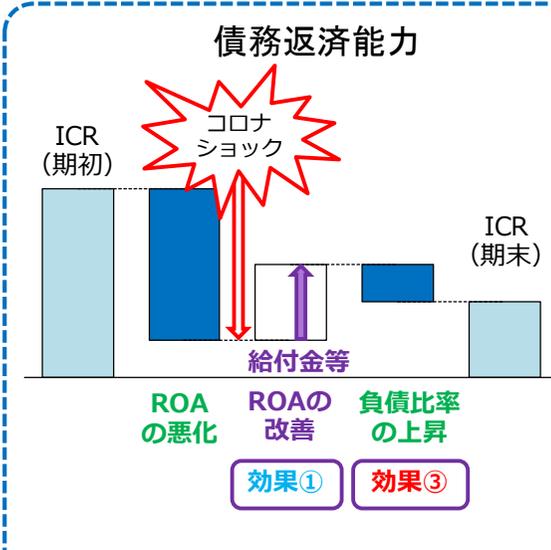
企業金融支援策による効果の勘案

- 給付金等により、2020年度中の中小企業ROAが押し上げられると想定（**効果①**）。
- 加えて、2020年度中は、企業金融支援策の効果により、資金繰り破綻の信用コストへのインパクトがマクロ的には相殺されると考えた（**効果②**）。
- その一方で、企業の負債が増加するもとの、業績の悪化が長引き、債務返済能力の低下が進む場合には、デフォルト率の上昇につながる効果も勘案（**効果③**）。

企業金融支援策の効果の織り込み方法



(注) 実質無利子融資の規模は、いずれのシナリオでも、地域金融機関の2020年度入り後のネット貸出残高増加と同程度と仮定。

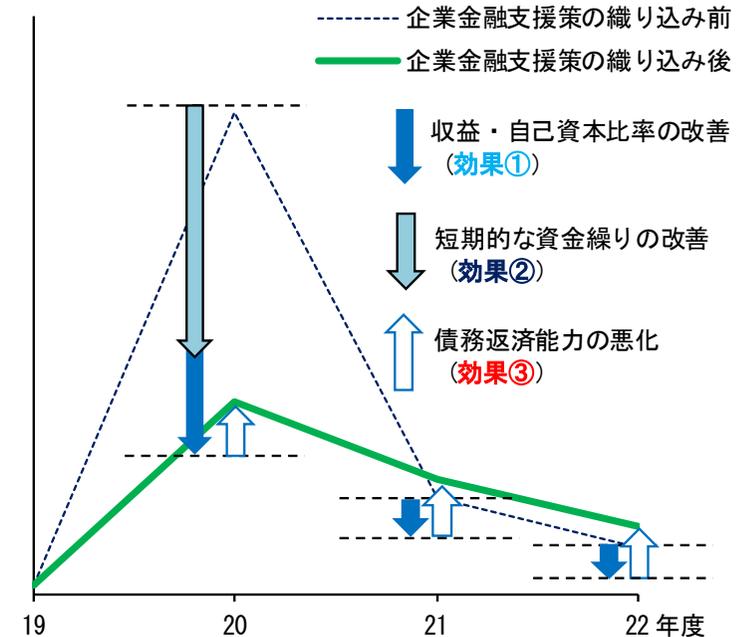


$$ICR = \frac{ROA}{\text{負債比率}^{-1}}$$

$$\left(\frac{\text{収益}}{\text{利払い}} \right) = \left(\frac{\text{収益}}{\text{資産}} \right) \times \left(\frac{\text{資産}}{\text{有利子負債}} \right) \times \left(\frac{1}{\text{金利}} \right)$$

企業金融支援策の効果

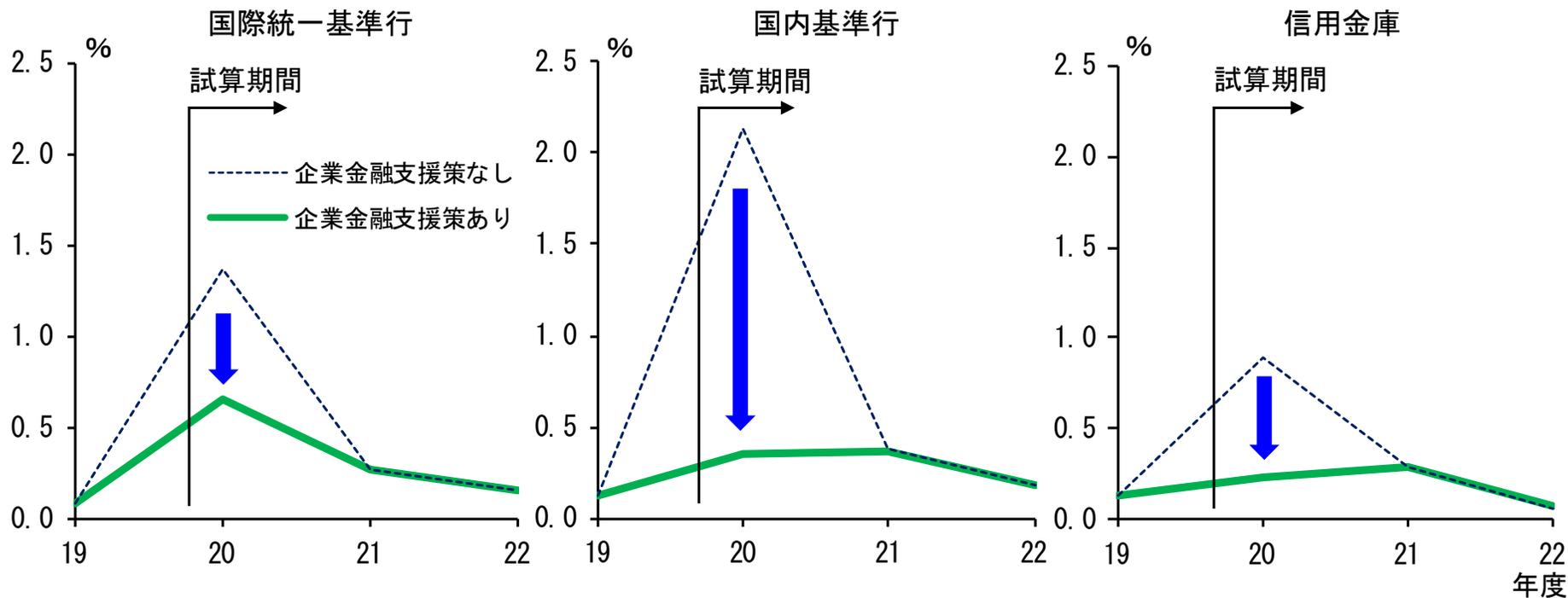
信用コスト率



ベースライン・シナリオの信用コスト率

- ベースライン・シナリオの信用コスト率は、国際統一基準行は2020年度、国内基準行および信用金庫は2021年度をピークとし、シミュレーション最終年度の2022年度にかけて緩やかに低下。
- 政策効果をシミュレーションに織り込まなかった場合の信用コスト率は、いずれの業態でも2020年度に大きく上昇。

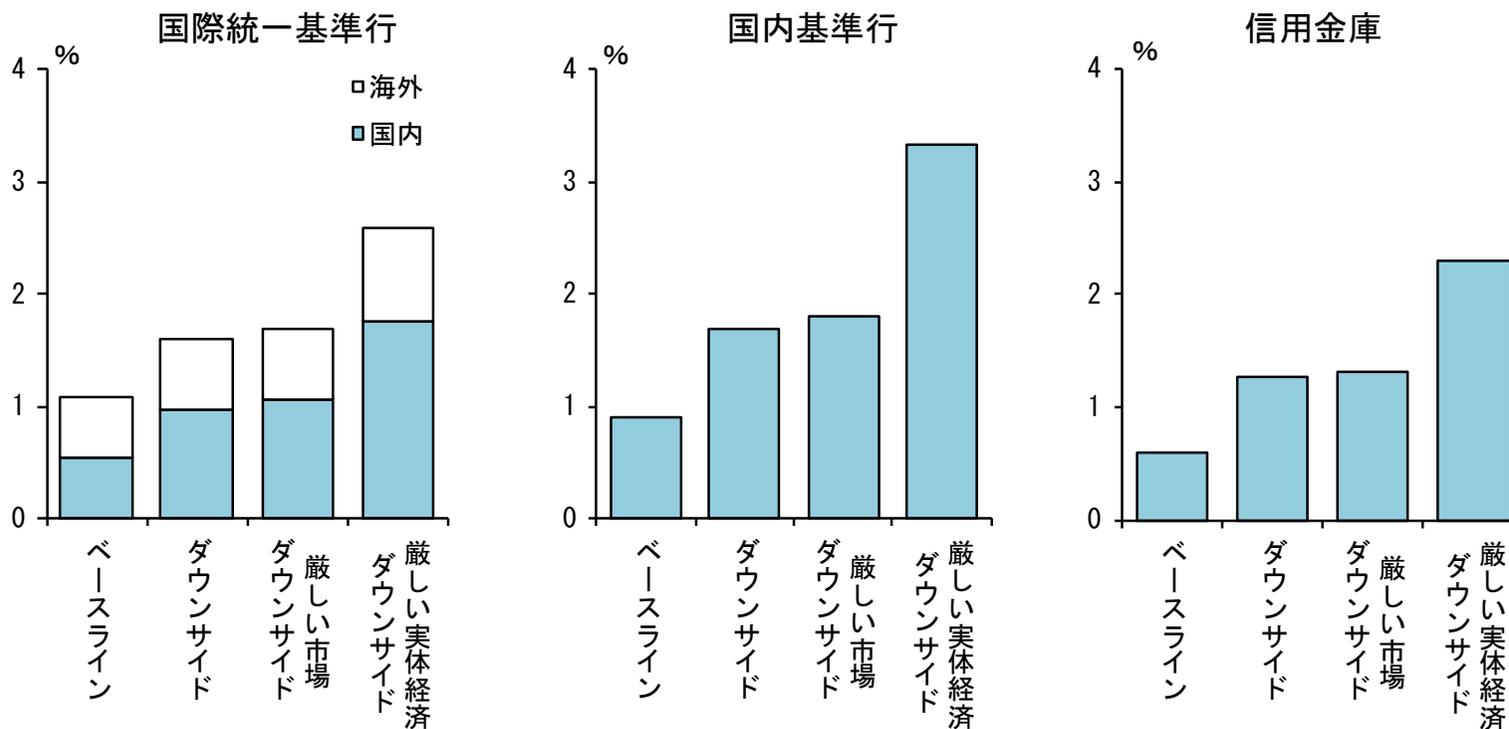
図表 V-2-8 信用コスト率（ベースライン・シナリオ）



各シナリオの信用コスト率

- 3つのダウンサイド・シナリオの信用コスト率は、いずれの業態でもベースライン・シナリオ対比で上昇。
- 国際統一基準行では、3つのダウンサイド・シナリオにおいて、貸出の2割程度を占める海外貸出の信用コスト率が高い結果、全体の信用コスト率に占める海外分の寄与が3割程度となっている。

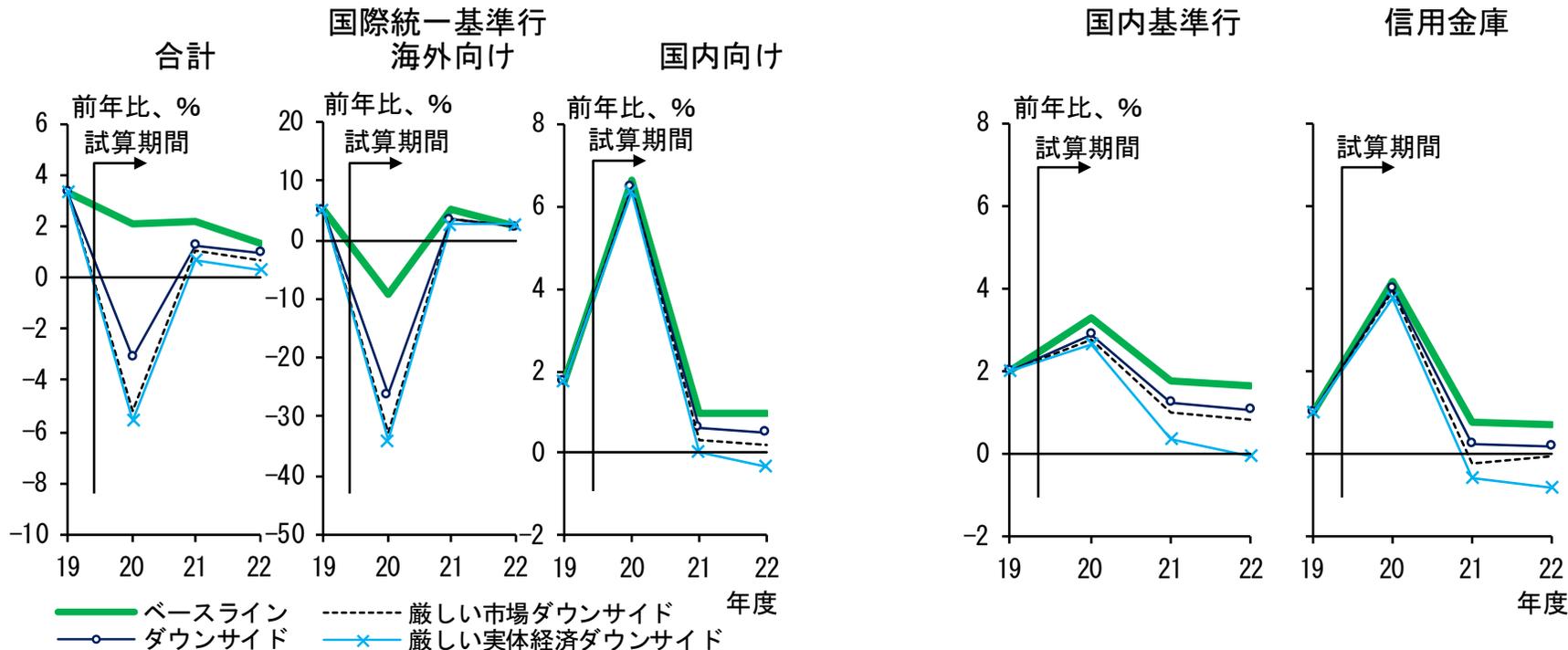
図表V-2-9 信用コスト率（3年間の累計値<2020~2022年度>）



貸出残高（前年比）

- ベースライン・シナリオでの貸出残高はいずれの業態でもプラスの伸びを続ける。国内向けは、企業金融支援策の効果もあって、どの業態も2020年度に大きく伸びを高め、その後も、緩やかなプラスが継続。
- 「ダウンサイド」では、ベースライン・シナリオ対比で下振れ。
- 実体経済の回復ペースが「停滞」する「厳しい実体経済ダウンサイド」のもとでは、内外の景気悪化による資金需要の低迷や自己資本比率悪化による貸出余力の低下を主因に、2022年度に国内貸出が前年比で減少。

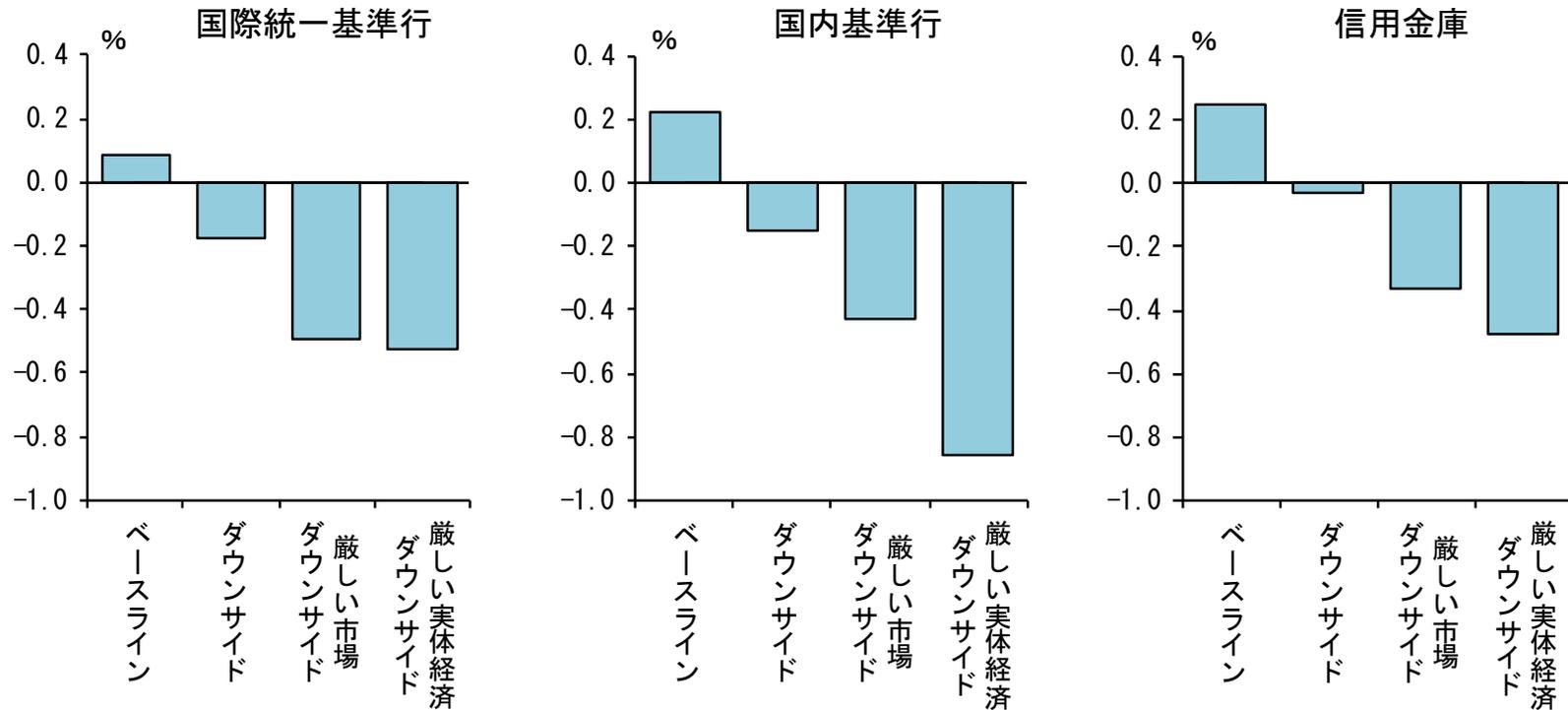
図表 V-2-10 貸出残高



当期純利益

- ベースライン・シナリオでは、いずれの業態においても、シミュレーション期間累計で黒字を維持。
- ダウンサイド・シナリオでは、信用コストや有価証券関係損益の悪化、資金利益の減少により、シミュレーション期間累計で黒字の維持が難しいとの結果。

図表 V-2-14 当期純利益（3年間の累計値＜2020～2022年度＞）



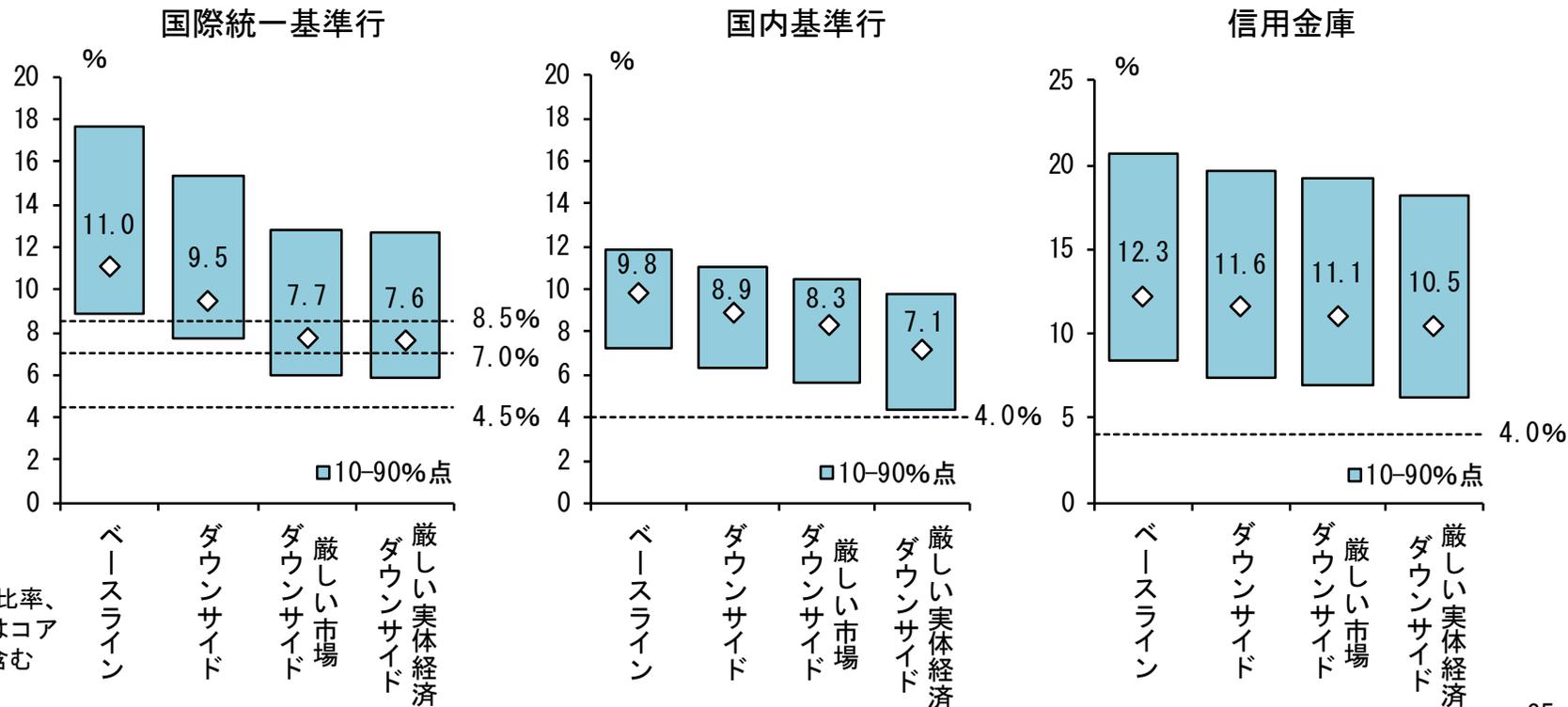
(注) 当期純利益は対総資産比率。

自己資本比率（2022年度）とマクロ・ストレステストの総括

- わが国の金融システムは、景気改善がかなり緩やかなものにとどまると想定しても、相応の頑健性を備えている。
- ただし、仮に今後、景気が長期にわたり停滞し、そのことを受けて金融市場も大きく調整するような厳しいストレス事象が発生する場合には、金融機関の経営体力の低下により、金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済のさらなる下押し圧力として作用するリスクがある。

図表 V-2-15

CET1比率と
コア資本比率
(2022年度)



金融機関の経営課題と日本銀行の対応

(当面の課題)

- 当面の重要課題は、引き続き感染症の影響がみられるも、経営体力とリスクテイクのバランスを確保しつつ、金融仲介機能を円滑に発揮して経済を支えていくことである。
- 金融仲介に関しては、迅速な資金繰り支援に加え、貸出先企業の経営の持続可能性をしっかりと見極めていくこと、そのうえで、本業や金融面での支援、事業の承継・譲渡・再編など企業の実情に応じた有効な支援を行っていくことが一層重要になっていく。金融機関がこれらの役割を担っていくには、金融機関自身が財務健全性を維持していることが前提であり、以下の経営課題に取り組んでいく必要。
 1. リスクテイクを積極化する分野での管理力の強化
 2. 的確なリスクの把握と貸出先企業の経営の持続可能性を踏まえた適切な引当の実施
 3. 先行きの不確実性を勘案した資本政策の策定

(中長期的な課題)

- より中長期的な視点からは、人口減少や高齢化、デジタル・トランスフォーメーション（DX）や働き方改革、気候変動への関心の高まりなど、わが国社会を取り巻く環境が大きく変化しつつあることを踏まえ、「コロナ後」の持続可能な社会の実現に向けて、より付加価値の高い金融サービスを提供していくことが期待される。こうした点を踏まえて、金融機関は、国・地域の経済活力向上に貢献する力を強化するとともに、経営効率性と経営基盤の一段の強化に向けた取り組みを加速していく必要がある。

(日本銀行の対応)

- 日本銀行は、政府や海外金融当局等と引き続き緊密に連携しつつ、金融システムの安定確保と金融仲介機能の円滑な発揮に向けて取り組んでいく。また、中長期の視点からも、金融制度の整備やDX対応などを含め、金融機関の取り組みを積極的に後押ししていく。